Die Prüfung der Sicherung von Industriekrediten, insbesondere die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschafts- und Gesellschaftswissenschaften
durch die
Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät
der
Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität
Bonn

vorgelegt von

GERD WIEDEMANN
aus Eschweiler

Bonn 1979

Die Prüfung der Sicherung von Industriekrediten, insbesondere die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschafts- und Gesellschaftswissenschaften
durch die
Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät
der
Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität
Bonn

vorgelegt von

GERD WIEDEMANN
aus Eschweiler

Bonn 1979

UNIV.
LEIDEN
REL.

Dekan: Professor Dr. Tomuschat
Erstberichterstatter: Professor Dr. Albach
Zweitberichterstatter: Professor Dr. Hieber

Tag der mündlichen Prüfung: 29. Mai 1979

Gliederung :

		Seite
Einleitung:	1 Begriff und Bedeutung des Industriekredits	1
	2 Finanzierungspotential der Versicherungswirtschaft	3
	3 Methode und Strategie der Arbeit	10
Teil A :	Die Problematik und die Politik der Sicherung von Industriekrediten in der Versicherungswirtschaft	12
	I. Die Problematik der Sicherung von Industriekrediten	12
	1 Der Begriff der Finanzierung	13
	a) Die Formen der Finanzierung	15
	b) Die Merkmale des Industriekredits	17
	2 Der Begriff der Sicherung	22
	a) Der traditionelle juristische Aspekt der Sicherung	22
	b) Die Sicherungsmittel	24
	c) Das Sicherungsverhältnis	25
	3 Der ökonomisch relevante Sicherungsbegriff	27
	II. Die Versicherungsspezifische Funktion der Kapitalbildung und der Kapitalanlage	29
	1 Der Begriff der Versicherung	29
	2 Die Bildung von Kapital in den Versicherungsunternehmen	32
	3 Das Zielsystem der Versicherungsunternehmen im Kapitalanlagenbereich	36
	a) Das Gewinnstreben	39
	b) Das Sicherheitsstreben	41
	4 Das Kapitalanlagerisiko der Versicherungsunternehmen	43
	a) Der Begriff des Risikos	43

Seite

b) Die Komponenten des Risikos der Kapitalanlage 48
α) Das Risiko der Kapitalerhaltung 48
β) Das Risiko des Kapitalertrages 49
γ) Das Liquiditätsrisiko der Kapitalanlage 50
c) Die Bedeutung des Kapitalanlagerisikos 50
III. Die Sicherheitspolitik im Kapitalanlagebereich 51
1 Die Instrumente aktiver Sicherheitspolitik 52
a) Der Grundsatz der Mischung und Streuung 56
b) Der Grundsatz der Rentabilität 57
c) Der Grundsatz der Sicherheit 58
2 Der Bereich passiver Sicherheitspolitik 59
a) Der Zweck der Aufsicht 60
b) Die Form der Aufsicht 61
c) Die Mittel der Aufsichtsführung 63
3 Die Sicherheitsvorstellungen des Gesetzgebers in Bezug auf den Deckungsstock 64
a) Die Deckungsrückstellung 64
b) Der Deckungsstock 65
c) Die Mündelsicherheitsvorstellungen 68

Teil B : Die Analyse der Rationalität des Systems der normativen Sicherheitsbestimmungen 74
I. Das Aufsichtsbehördliche Sicherheitssystem der Normativbestimmungen 74
1 Die Anforderungen an die Bonität von Industrieunternehmen 74
2 Die normative Fixierung der Maxime der Sicherheit 76
3 Die Systematisierung der Finanzierungsregeln 78

Seite

a) Die innere Existenzbedingung der Unternehmen 81
b) Die äußere Existenzbedingung der Unternehmen 84
II. Die Rationalität der Finanzierungsregeln 86
1 Die Rationalität der Finanzierungsregeln der äußeren Existenzbedingung 86
a) Die Funktionen des Eigenkapitals 86
b) Die Funktion des Fremdkapitals 89
c) Gewichtungsvorschläge für den Kapitalfonds 91
d) Das Risiko der Streuung der Erträge 94
2 Die Rationalität der Finanzierungsregeln der inneren Existenzbedingung 95
a) Die Liquiditätsbedingung 96
b) Die Verfahrensvorschriften der horizontalen Finanzierungsregeln 99
α) Die Problematik der Zurechnung 102
β) Die goldene Bilanzregel im engeren Sinne 103
γ) Die Anlagendeckungsgrade 104
δ) Die goldene Bilanzregel im weiteren Sinne 105
c) Die speziellen Anforderungen der Aufsichtsbehörde 106
III. Die unternehmensexterne Bonitätsanalyse anhand der Bilanz 108
1 Die Methode der Kennzahlenanalyse 110
a) Die Erfassung des Zeitfaktors in der Relationenbildung 111
b) Die statische Liquiditätsanalyse 113
c) Die Wirkungen der statischen Bonitätsanalyse 114

Seite

Teil C : Die dynamische Analyse der Bonität von Industrieunternehmen 118

I. Die dynamische ertragsorientierte Konzeption der Kreditwürdigkeitsprüfung 118

1 Die dynamische Fassung des Zeitfaktors 119

2 Die TErtragskonzeption der dynamischen Methode 120

a) Die Phänomen der Ertragskraft 121

b) Die Faktoren der Ertragskraft 122

c) Die Umsatzüberschußkonzeption 123

d) Der monetäre Desinvestitionsprozeß 125

3 Die Schuldentilgungskraft 126

a) Der Begriff des Cash-flow 127

b) Das Kriterium für die Zuordnung 128

c) Die Komponenten der Schuldentilgungskraft 128

d) Das absolute Schuldentilgungspotential 130

II. Die äußere Existenzbedingung und der dynamische Verschuldungsgrad 131

1 Die Bonitätsrelevanz des dynamischen Verschuldungsgrades 131

a) Der Begriff des dynamischen Verschuldungsgrades 132

b) Der betriebswirtschaftliche Rahmen des dynamischen Verschuldungsgrades 133

c) Der optimale dynamische Verschuldungsgrad 134

2 Die Quantifizierbarkeit des Risikos von Industrieunternehmen 136

a) Der vollständige Investitionsprozeß 138

b) Die Ursachen des Risikos 139

c) Versuche zur Quantifizierbarkeit des Unternehmensrisikos 141

α) Die Bindung der Quantifizierung an den Planungsprozeß 142

Seite

1) Die Simultanplanung und die simultane Risikobestimmung 142
2) Die partielle objektive Risiko-Quantifizierung 144
3) Die globale subjektive Risiko-Schätzung 145
α) Die Negativklausel 147
3 Die empirische Ableitung des Zeitfaktors des dynamischen Verschuldungsgrades 148
a) Der Verlauf des dynamischen Verschuldungsgrades in den Jahren von 1960 - 1977 148
b) Die Einflußfaktoren für die Verlaufsentwicklung 152
α) Der Einfluß der Ausstattung mit Eigenkapital 153
β) Der Einfluß der Fremdfinanzierung 154
γ) Der Einfluß der Selbstfinanzierung 156
4 Die Wachstumsprognose mit Hilfe von Kennzahlen 163
a) Der dichotomische Klassifikationstest 166
b) Die multiple Diskriminanzanalyse 168
III. Die innere Existenzbedingung und der Finanzplan 173
1 Der Begriff der dynamischen Liquidität 173
2 Die dynamische Methode der Finanzplanung 174
a) Die Frist- und Zielabhängigkeit der Planungsmethoden 175
α) Die traditionelle Methode der Finanzplanung 176
β) Die aktive längerfristige simultane Finanzplanung 181
b) Die Anforderungen der Kreditgeber an eine praktikable und effiziente Finanzplanung 182

Seite

3 Der Finanzplan als Instrument der Kreditwürdigkeitsprüfung 184
a) Die Prüfung des Finanzplans 186
α) Die formellen Fehlerquellen des Finanzplans 188
1 Das Prinzip der Vollständigkeit des Finanzplans 189
2 Das Prinzip der Genauigkeit des Finanzplans 190
3 Das Prinzip der rationalen Form des Finanzplans 191
β) Die materiellen Fehlerquellen des Finanzplans 193
1 Die Plausibilitätsprüfung 194
b) Die prospektive Kapitalflußrechnung 196
α) Die Methoden der Kapitalflußrechnung 197
β) Die Kapitalflußrechnung als Planungsinstrument 199

IV. Ergebnis 205

Abkürzungsverzeichnis

BAV	- Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen
BGBl	- Bundesgesetzblatt
DB	- Der Betrieb
DVZ	- Deutsche Versicherungszeitschrift für Sozialversicherung und Privatversicherung
GBAV	- Geschäftsbericht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen
HdB	- Handwörterbuch der Betriebswirtschaft
HdSW	- Handwörterbuch der Sozialwissenschaften
HdW	- Handbuch der Wirtschaftswissenschaften
RGBl	- Reichsgesetzblatt
VAG	- Versicherungsaufsichtsgesetz
VerBAV	- Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen
VVG	- Versicherungsvertragsgesetz
WP	- Wirtschaftsprüfung
ZfB	- Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfV	- Zeitschrift für Versicherungswesen
ZfhF	- Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZgStW	- Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
ZVersWiss	- Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft

Einleitung

1 Begriff und Bedeutung des Industriekredits

Kredit entsteht durch eine Darlehensgewährung, durch das Ausleihen einer Geldsumme für eine bestimmte Frist[1]. Durch die Kreditgewährung entsteht die Forderung eines Gläubigers, deren Objekt die in Währungseinheiten bezifferte Geldsumme ist. Die Hinnahme der Forderung setzt das Vertrauen des Gläubigers in die Zahlungswilligkeit und Zahlungsfähigkeit des Schuldners, in seine Kreditwürdigkeit voraus[2].

Die Klassifizierung der Kredite kann nach der Stellung der Beteiligten im Kreditgeschäft, nach den Merkmalen der Form, der Sicherung und der Fristigkeit vorgenommen werden. Sie erfolgt zumeist unsystematisch[3], je nachdem, welchem Gliederungsaspekt das Hauptgewicht zugemessen wird.

Hier wird unter "Industriekredit" der Gegenstand eines Kreditgeschäftes aufgefaßt, dessen Schuldner ein Industrieunternehmen, dessen Gläubiger ein Unternehmen der Versicherungswirtschaft, das über lange Frist abgeschlossen und dinglich gesichert ist. Der Form nach ist es ein Schuldscheindarlehen, sein Verwendungszweck ist die Finanzierung einer Investition in das Sachanlagevermögen des Industrieunternehmens.

In den Investitionen über die Grenzen des unternehmenseigenen verfügbaren Kapitals hinaus sieht die Produktionskredittheorie[4] das tragende Prinzip des marktwirtschaft-

---

1) vgl. Föhl, Carl : Artikel "Kredit", (II), Theorie, in: HdSW, Band 6, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1959, S. 301
2) ebenda
3) vgl. Föhl, Carl : Artikel "Kredit", (II), Theorie, a.a.O., S. 302
4) vgl. Wagner, Valentin F. : Artikel "Kredit", (I), Geschichte der Kredittheorie, in: HdSW, Band 6, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1959, S. 300 f

lichen Systems, den Wettbewerb, wirksam werden. Für das einzelne Industrieunternehmen können die Investitionen zu einer Steigerung der Rentabilität führen, in gesamtwirtschaftlicher Sicht bewirken sie über eine verstärkte effektive Nachfrage eine entsprechend erhöhte Wertschöpfung.

2 Das Finanzierungspotential der Versicherungswirtschaft

Den Beitrag der Versicherungsunternehmen zur Finanzierung von Investitionen bei Industrieunternehmen verdeutlichen die folgenden Zahlen :

Tabelle 1.: Die Entwicklung des Schuldscheindarlehensgeschäftes der Lebensversicherungsunternehmen von 1950 bis 1976

Jahr	Anteil der Schuldscheinforderungen und Darlehen[1] am gesamten Vermögensanlagebestand am Ende des Geschäftsjahres		Anteil der Schuldscheinforderungen und Darlehen an den neuen Vermögensanlagen für das jeweilige Geschäftsjahr	
	Mill. DM	%	Mill. DM	%
1950	311,7	16,3		26,1
1952	639,0	11,7		42,4
1954	1405,3	24,3		49,0
1956	2318,0	29,8		46,1
1958	3283,1	31,3		42,8
1960	5108,0	35,5		43,0
1962	7032,3	36,4		42,8
1964	8949,1	35,0		34,6
1966	11267,3	33,9		33,4
1968	14015,5	32,8		31,3
1969	15724,1	32,6	2852,709	35,4
1970	18202,6	33,9	3709,055	40,4
1971	20671,8	34,2	3576,596	34,4
1972	23482,7	34,4	4717,818	35,2
1973	26608,4	34,7	5258,639	36,9
1974	31126,4	36,1	5312,562	36,3
1975	37402,3	38,7	7336,446	42,2
1976	43721,9	40,1	9288,698	47,5

1) Die Bezeichnung "Schuldscheinforderungen und Darlehen" in den Bilanzen und Statistiken der Versicherungsunternehmen und des BAV ist historischen Ursprungs; sie ist als Sammelbegriff anzusehen und wird außerhalb der Bilanzen und Statistiken ersetzt durch den Ausdruck "Schuldscheindarlehen (vgl. Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, in: Band 2 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der westfälischen Wilhelms Universität Münster, Hrsg. Ludwig Mülhaupt, Wiesbaden 1965, S. 20

Quelle zu Tab. 1.:

Spalte 2: Geschäftsberichte - BAV, jeweilige Jahrgänge

Spalte 3: Die deutsche Lebensversicherung, jeweiliges Jahrbuch, hrsg. von Pressestelle des Verbandes der Lebensversicherungsunternehmen

Das absolute Volumen der in Schuldscheinforderungen und Darlehen angelegten Finanzierungsmittel der deutschen Lebensversicherungsunternehmen ist in der Zeit von 1950 bis zum Jahre 1976 von 311 Mill. DM auf 43 Mrd. DM emporgeschnellt. Der Anteil dieser Finanzierungsmittel am gesamten Kapitalanlagevolumen stieg in der gleichen Zeit von 16,3 auf über 40 Prozent. Die Zeitreihe des Anteils der Schuldscheinforderungen und Darlehen an den jährlichen Neuanlagen der Unternehmen der Lebensversicherungswirtschaft zeigt, daß diese Quote seit einem Jahrzehnt eine kontinuierliche Expansion erfährt, die Kapitalkraft dieser Unternehmen in stetig steigendem Maße zur Finanzierung des Produktionspotentials der Volkswirtschaft beiträgt.

Jedoch hat sich - wie die Tabelle 2., die die Aufteilung der Bestände der Neuanlagen an Schuldscheinforderungen und Darlehen nach Empfängergruppen für die Zeit von 1952 bis 1970 wiedergibt, und die Tabelle 3., die die nach Wirtschaftszweigen aufgeteilten Schuldscheinforderungsbestände für die Zeit von 1970 bis 1976 aufführt, zeigen - ein erheblicher Strukturwandel vollzogen. Besonders augenfällig wird der Wandel, wenn die Werte für die Quoten der Industrieunternehmen und der Kreditinstitute für die Zeit von 1952 bis 1970 ins Auge gefaßt werden. Zugunsten der Kreditinstitute erfährt die Quote der Industrieunternehmen bei den jährlichen Neuanlagen Einbußen.

Die stärker differenzierte, auf der Industriegruppeneinteilung der amtlichen Statistik aufbauende Tabelle 3. verschärft die Konturen des Strukturwandels: das direkte Schuldscheindarlehensgeschäft der Lebensversicherungsunternehmen mit den Industrieunternehmen hat seit 1970 in allen Bereichen eine relativ scharfe Abnahme erlitten, während in der gleichen

Tabelle 2.: Aufteilung des Volumens der Neuanlagen an Schuldscheinforderungen und Darlehen nach Empfängergruppen für die Zeit von 1952 bis 1970 in Prozent

Jahr	Bund, Länder u.a. Körperschaften des öfftl. Rechts	öffentl. Unternehmen	Industrie-Unternehmen	Kreditinstitute	sonstige
1952	27,8 (25,5)	9,6 (8,9)	35,6 (35,0)	23,6 (25,8)	3,4 (4,8)
1953	30,3 (27,2)	8,4 (9,4)	36,0 (33,4)	22,9 (26,3)	2,5 (3,7)
1954	30,4 (25,2)	8,1 (7,7)	37,2 (39,8)	21,3 (21,9)	3,0 (5,3)
1955	27,1 (17,3)	8,5 (6,3)	42,2 (52,1)	19,2 (19,5)	3,0 (4,8)
1956	24,8 (17,3)	7,7 (6,0)	45,1 (51,1)	18,3 (21,8)	4,1 (3,8)
1957	25,3 (23,5)	8,5 (7,9)	43,2 (36,7)	19,4 (27,0)	3,6 (4,9)
1958	24,5 (20,4)	8,4 (6,7)	48,0 (56,8)	15,5 (12,0)	3,6 (4,1)
1959	23,5 (19,9)	8,8 (9,1)	50,8 (55,2)	13,6 (12,3)	3,3 (3,5)
1960	25,3 (31,3)	7,3 (4,4)	48,5 (37,9)	15,2 (21,7)	3,2 (4,7)
1961	23,5 (18,4)	7,4 (5,1)	51,1 (58,1)	14,5 (12,4)	3,5 (6,0)
1962	23,2 (21,4)	8,2 (7,7)	51,3 (51,1)	14,3 (15,2)	3,0 (4,6)
1963	23,9 (25,7)	8,5 (8,4)	51,0 (45,2)	13,3 (14,3)	3,3 (6,4)
1964	24,4 (25,4)	9,8 (14,0)	49,1 (39,7)	13,0 (14,4)	3,7 (6,5)
1965	25,6 (30,5)	9,6 (8,1)	45,1 (24,8)	15,9 (30,5)	3,8 (6,1)
1966	26,3 (31,4)	8,9 (5,8)	40,5 (32,1)	20,7 (34,3)	3,6 (5,9)
1967	27,6 (31,5)	8,7 (7,6)	35,3 (29,4)	22,2 (26,5)	3,2 (5,0)
1968	28,2 (28,0)	8,4 (6,8)	36,1 (28,2)	23,4 (29,5)	3,9 (7,5)
1969	28,6 (27,3)	7,9 (5,2)	32,1 (17,0)	27,4 (43,4)	4,0 (7,1)
1970	26,3 (17,5)	7,1 (4,5)	26,5 (11,3)	36,2 (60,3)	3,9 (6,4)

Quelle: Geschäftsberichte - BAV, entsprechende Jahrgänge
Die deutsche Lebensversicherung, Jahrbücher, entspr. Jahrgänge (Klammerwerte)

Zeit die Kredit- und sonstigen Finanzierungsinstitute eine überproportionale Begünstigung erfahren haben.

Diese Zunahme findet in der starken Ausweitung des indirekten Kreditgeschäftes, der Zwischenschaltung von kraft Gesetzes deckungsstockfähigen Kreditinstituten, ihre Begründung.

Tabelle 3.: Nach Wirtschaftszweigen aufgeteilte Bestände an Schuldscheinforderungen und Darlehen von 1970 bis 1976 in Prozent und in Tausend DM

Wirtschaftszweig :	1970 1 000 DM	%
1) Land- und Forstwirtschaft	4 009	0,0
2) Energiewirtschaft u. Wasserversorgung	1 354 737	10,0
3) Bergbau	373 310	2,0
4) Chem. Industrie - Mineralölverarbeig.	1 135 152	6,1
5) Kunststoff- Gummi- Asbestverarbeitung	149 115	0,8
6) Gewinnung, Verarbeitung von Steinen u. Erde, Feinkeramik, Glasgewerbe	82 997	0,5
7) Eisen, NE-Metallerzeugung, Gießerei, Stahlverformung	803 397	4,3
8) Stahl- Maschinen- Fahrzeugbau	576 052	3,1
9) Elektrotechnik, Feinmechanik, Optik, Herstellung v. EBM-Waren	398 410	2,1
10) Holz- Papier- Druckgewerbe	210 654	1,1
11) Leder- Textil- Bekleidungsgewerbe	134 137	0,7
12) Nahrungsmittel- Genußmittelgewerbe	92 067	0,5
13) Bauhaupt- Ausbau- Bauhilfsgewerbe	276 342	1,5
14) Großhandel- Handelsvermittlung, Einzelhdl.	82 422	0,4
15) Verkehr, Nachrichtenübermittlung	364 545	2,0
16) Kredit- sonstige Finanzierungsinstitute	5 729 664	36,2
17) Versicherungsgewerbe	3 747	0,1
18) Dienstleistungen soweit v. U., freie Berufe	93 957	0,5
19) Organisationen ohne Erwerbscharakter	339 053	1,8
20) Sozialversicherung	3	0,0
21) Öffentliche Stellen (ohne Sozialversicherung)	4 830 707	26,3
davon: Bund	553 754	11,4
Bundesbahn, Bundespost	1 004 007	20,6
Länder incl. Stadtstaaten	1 247 440	25,6
Gemeinden, Gem.-verbände	1 314 548	37,2
sonstige Körperschaften des öffentl. Rechts (ohne Kreditinstitute)	255 958	5,2
insgesamt	18 579 528	100

Quelle: Geschäftsbericht-BAV (Tabelle 20), entsprechender Jahrgang

1971 1 000 DM	%	1972 1 000 DM	%	1973 1 000 DM	%	1974 1 000 DM	%
3 419	0,0	9 609	0,0	2 893	0,0	2 069	0,0
2 057 512	10,0	2 343 491	10,0	2 481 013	9,1	2 643 129	8,2
354 117	0,7	339 562	1,4	300 084	1,1	276 562	0,9
1 276 868	6,2	1 322 796	5,1	1 162 434	3,6	1 162 434	3,6
134 695	0,7	148 154	0,6	160 162	0,6	164 442	0,5
108 704	0,5	100 144	0,4	90 300	0,3	88 015	0,3
821 766	4,0	990 253	4,2	974 083	3,6	868 414	2,7
541 995	2,6	512 341	2,2	468 040	1,7	416 031	1,3
415 289	2,0	386 359	1,6	364 605	1,3	326 339	1,0
209 689	1,0	212 088	0,9	210 929	0,8	194 600	0,6
123 084	0,7	117 204	0,5	105 638	0,4	104 470	0,3
101 258	0,5	90 438	0,4	86 878	0,3	85 668	0,3
260 248	1,3	230 893	1,0	267 800	1,0	212 902	0,7
76 577	0,4	108 336	0,5	82 029	0,3	82 305	0,3
414 810	2,0	454 385	1,9	350 052	1,3	265 277	0,8
7 675 029	37,3	9 574 699	40,6	13 180 455	48,4	17 503 185	54,5
13 022	0,1	15 625	0,1	17 863	0,1	14 709	0,0
123 413	0,6	156 718	0,7	147 619	0,5	165 061	0,5
348 527	1,7	455 788	1,9	476 548	1,8	407 141	1,3
140	0,0	- -	---	- -	---	- -	---
5 484 517	26,7	6 002 036	25,5	6 217 647	22,8	7 122 605	22,2
578 360	10,5	630 112	10,5	684 846	11,0	841 452	11,8
1 332 154	24,3	1 571 613	26,2	1 700 162	27,4	1 745 659	24,5
1 439 891	26,3	1 579 869	26,3	1 655 888	26,6	1 974 049	27,7
1 864 666	34,0	1 921 990	32,0	1 867 435	30,0	1 843 389	25,9
269 486	4,9	298 452	5,0	309 316	5,0	545 613	7,7
20 563 719	100	23 570 923	100	27 249 056	100	32 099 361	100

1975 1 000 DM	%	1976 1 000 DM	%
6 596	0,0	6 380	0,0
3 049 162	8,2	3 067 807	7,0
248 558	0,7	209 475	0,5
1 235 602	3,3	1 243 708	2,9
170 869	0,4	161 909	0,4
88 336	0,2	113 611	0,3
811 561	2,2	805 400	1,8
417 827	1,1	426 804	1,0
325 166	0,9	280 661	0,6
179 297	0,5	185 693	0,4
111 014	0,3	109 550	0,3
128 329	0,3	135 789	0,3
139 653	0,4	139 515	0,3
84 899	0,2	91 619	0,2
221 523	0,7	231 653	0,5
21 454 123	57,4	25 350 051	57,9
17 303	0,0	12 647	0,0
265 517	0,7	286 805	0,7
484 261	1,3	477 291	1,1
- -	---	- -	---
7 940 253	21,2	10 408 746	23,8
1 018 900	12,8	1 684 302	16,2
1 873 370	23,6	2 085 571	20,0
2 775 531	35,0	4 317 046	41,5
1 758 273	22,1	1 629 596	15,7
482 416	6,1	598 802	5,7
37 379 869	100	43 745 154	100

Tabelle 4. spiegelt diese Entwicklung in der Aufteilung der Schuldscheindarlehen nach der Art der Zulassung für den Deckungsstock für die Zeit von 1956 bis 1970.

Tabelle 4.: Aufteilung nach Art der Zulassung der Schuldscheindarlehensbestände für den Deckungsstock der Lebensversicherungsunternehmen von 1956 bis 1970 in Prozent

Jahr	kraft Gesetzes deckungsstockfähige Schuldscheindarlehen	nach § 68 Abs. 3 Satz 2 VAG genehmigte Schuldscheindarlehen
1956	59,4	40,6
1957	49,7	50,3
1958	47,0	53,0
1959	43,9	56,1
1960	46,9	53,1
1961	45,3	54,7
1962	44,1	55,9
1963	44,1	55,9
1964	45,8	54,2
1965	49,2	50,8
1966	53,1	46,9
1967	55,2	44,8
1968	57,3	42,7
1969	58,9	41,1
1970[1)]	63,8	36,2

[1)] nicht fortgeführt

Quelle : Geschäftsbericht-BAV, entsprechender Jahrgang

Als Ursache für diese Entwicklung kann das als "Kreditnot" zu apostrophierende Bonitäts-Standing deutscher Industrieunternehmen angesehen werden.[1)]

In dem Begriff der Kreditnot werden die Schwierigkeiten deutscher Industrieunternehmen zusammengefaßt, die sie zu überwinden haben, wenn sie versuchen, neues Kapital für Investitionen zu attrahieren. Die Schwierigkeiten liegen in der mangelnden Bereitschaft der kreditgebenden Institutionen begründet, den Unternehmen Kapital für Investitionszwecke zur Verfügung zu stellen, wenn diese nicht bestimmte von den Kreditgebern gestellte Forderungen erfüllen.

Für die Kreditnot kann es verschiedene Gründe geben. Wenn man davon absieht, daß sie durch Fehlverhalten des Managements verursacht sein kann, so kann sie einmal auf einen extern bestimmten Datenkranz zurückzuführen sein, etwa auf wirtschaftspolitische Maßnahmen[2)], die die Unternehmen selbst nicht zu vertreten haben, die aber bewirken, daß die Unternehmen oder ein Teil von ihnen den gestellten Anforderungen nicht mehr gerecht zu werden vermag und sie daher entweder im Zustand der Kreditnot weiter verharren und der Vorteile von teilweise fremdfinanzierten Investitionen verlustig gehen[3)] oder aber aus dem Markt ausscheiden müssen; sie könn-

---

1) vgl. Gehlhoff, Joachim : EMB-Industrie ist besorgt über Eigenkapital-Schwäche, in: Die Welt, vom 5.6.1975
Gillies, Peter : Eigenkapital-Decke wird immer kürzer, in: Die Welt, vom 25.3.1975
Jaspert, Werner : Konkurse im Visier, in: Die Welt, vom 9.8.1975
Wassner, Fernando : Konkurs mit Verspätung, Lehren aus der Insolvenzwelle, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 14.8.1975
o.N.: Firmenzusammenbrüche, Konkurs vor der Pleite, in: Die Zeit, Nr. 38, vom 19.9.1975
o.N.: Insolvenzwelle auf dem Höhepunkt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 11.6.1976

2) vgl. Gutenberg, Erich : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band 3: Die Finanzen, 3. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York, 1969, S. 186 f

3) vgl. Schlesinger : Wenn das Wachstum nachläßt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 29.4.1978, S. 15

te aber auch daraus herrühren, daß die Anforderungen des Kreditapparates noch an Vorstellungen anknüpfen, die nicht mehr mit den besonderen Gegebenheiten der sich dynamisch entwickelnden Produktionspotentiale in den Unternehmen übereinstimmen. Es kann daher notwendig sein, ein Bezugssystem abzuleiten, das diesen besonderen Gegebenheiten gerecht wird.

Der Versuch, die Ursachen für die Kreditnot herauszufinden, setzt voraus,daß das bestehende System der Bonitätsanforderungen an Industrieunternehmen unter den gegebenen Bedingungen analysiert wird.

3 Methode und Strategie der Arbeit

Die auch aus den Zeitreihen der Tabelle über die Aufteilung der Schuldscheindarlehen nach der Art der Zulassung ableitbare Hypothese von der Kreditnot deutscher Unternehmen[1], wirft eine Reihe von Fragen auf, so die Frage, ob tatsächlich eine beträchtliche Anzahl von Unternehmen unter das bestehende Kreditwürdigkeitsniveau gefallen sind, ob ihnen also die Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit generell abgesprochen werden muß, oder ob nur eine Niveauverschiebung stattgefunden hat, die noch nicht in entsprechenden Bonitätsanforderungen sanktioniert ist.

Über diesen enggezogenen Fragenbereich hinaus führt die Frage danach, ob das bestehende System der Kreditwürdigkeitsprüfung der Sachlogik des Unternehmensgeschehens noch gerecht zu werden vermag, ob es eine Kontrolle der Ziele und der Zielerreichung der Unternehmensaktivitäten überhaupt ermöglicht.

Teilaspekte einer neuen an dynamischen Aspekten orientierten Prüfungskonzeption werden von Kreditinstituten bereits angewendet[2], jedoch ist noch kein vollständiges dynamisches System der Kreditwürdigkeitsprüfung konzipiert worden.

In dieser Arbeit wird der Versuch unternommen, ein solches dynamisches System aufzustellen und zu prüfen, ob es nicht auf die mit einem besonderen Prädikat versehene Deckungsstockfähigkeitsprüfung der Versicherungswirtschaft übertragen werden kann.

---

1) vgl. o.N.: Keine Krise im Mittelstand, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 1.10.1977
o.N.: Creditreform : 9000 Konkurse befürchtet, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.6.1977

2) vgl. Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, Wiesbaden 1977, S. 91 ff

Die Bedeutung dieser Prüfung für die Unternehmen der Versicherungswirtschaft hat durch die Novellierung der Vermögensanlagevorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes[1] insofern noch eine Stärkung erfahren, als die Aufsichtsbehörde nicht mehr als Exculpationsinstanz für die kapitalanlegende Stelle in den Versicherungsunternehmen fungieren kann und diese daher die Einhaltung der Anforderungen der Deckungstockfähigkeitsprüfung bei den Industrieunternehmen durch die Kapitalanlageabteilungen der Versicherungsunternehmen besonders genau kontrolliert[2].

Zur Prüfung der Frage nach der Übertragbarkeit des dynamischen Konzeptes ist es methodisch erforderlich, in dem ersten Teil der Arbeit das Wesen der Versicherung und die Besonderheiten der Versicherungsproduktion herauszuarbeiten und die Sicherheitsvorstellungen in der Versicherungswirtschaft zu analysieren, um klären zu können, ob sich aus ihnen Argumente und Kriterien ergeben, die eine Übertragung a priori verhindern würden.

Der zweite Teil erstreckt sich auf die Analyse der Rationalität des bestehenden Systems mit dem doppelten Zweck, erstens, festzustellen, welche betrieblichen Sachverhalte als Ziele für die Kreditwürdigkeitsprüfung vorgegeben sind und ob die bestehende Konzeption überhaupt zur Zielerreichung führen kann, und um zweitens anhand dieser bonitätsrelevanten Sachverhalte in dem dritten Teil der Arbeit ein dynamisches System konzipieren zu können, das diese Zielvorgaben abzudecken in der Lage ist und von unternehmensexternen Institutionen auf seine Zielerreichung hin kontrolliert werden kann.

---

1) Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen, am 28.12.1974 in BGBl. I S. 3693 verkündet, am 29.12.1974 in Kraft getreten.

2) Mündliche Auskunft des Leiters einer Kapitalanlage-Abteilung eines führenden deutschen Versicherers.
vgl. auch Geschäftsbericht-BAV (1974, S. 36) "Die Prüfung ist stets in eigener Verantwortung vorzunehmen".

Teil A :Die Problematik und die Politik der Sicherung von Industriekrediten in der Versicherungswirtschaft

I. Die Problematik der Sicherung von Industriekrediten

Die Neigung eines Unternehmens, Investitionen[1] vorzunehmen, und die Möglichkeit, sie zu finanzieren, beeinflussen und bedingen sich gegenseitig. Der Grad der interdependenten Beziehung kann jedoch nicht exakt gefaßt werden[2]: Die Investition als auslösendes Moment für die Finanzierung, und die Finanzierung als notwendige Voraussetzung für die Durchführung der Investition, stehen sich als zwei kontinuierlich beeinflussende Prozesse gegenüber[3]. Obwohl die wechselseitige Beeinflussung der Prozesse gegeben ist und obwohl sie nicht sauber getrennt werden können[4], wird im folgenden allein auf die finanzielle Sphäre[5] des Unternehmens abgestellt, um den Problembereich in seiner wesentlichen finanzwirtschaftlichen Dimension aufzeigen zu können. Die Probleme der Auswahl und der Analyse der Wirtschaftlichkeit von Investitionen können daher als gelöst, die Entscheidungen über die Vornahme von Investitionen als bereits getroffen betrachtet werden. Die Beschränkung des Problembereichs auf den finanziellen Sektor des Unternehmens führt nicht bereits zu eindeutigen Begriffen, es

---

1) Der Begriff der Investition umfaßt in seiner weiten Fassung sowohl die Einrichtung betrieblicher Sachanlagen als auch den Erwerb von Anlagen im finanziellen Bereich des Unternehmens; er kann daher allgemein als die Geschichte der Zahlungsströme in und aus einem Konto aufgefaßt werden (vgl. Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln und Opladen 1959, S. 11)

2) Albach, Horst : Gewinne bestimmen Investitionen, in: Wirtschaftswoche, 1971, S. 35

3) Brinckmann, Fritz : Investition und Selbstfinanzierung, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 351

4) vgl. Albach, Horst : Gewinne bestimmen Investitionen, a.a.O., S. 35

5) vgl. zur Stellung und Bedeutung der finanziellen Sphäre Gutenberg, Erich: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band 3 : Die Finanzen, 3. Aufl., a.a.O., S. 1 f

ist daher erforderlich, die grundlegenden zu erörtern und begrifflich zu fassen.

1 Der Begriff der Finanzierung

Der Begriff Finanzierung[1] hat in der Literatur[2] vielfältige Interpretationen[3] erfahren. Es handelt sich dabei weniger um eine Mehrdeutigkeit des terminologischen Gehaltes als vielmehr um eine verschieden weite Fassung des Begriffsinhaltes[4]. Es erscheint daher nicht sinnvoll, eine weitere Begriffsfassung zu versuchen, vielmehr genügt es, der Kategorisierung von Hax[5] zu folgen, der den Finanzierungsbegriff nach seinem engen klassischen und zum anderen nach seinem erweiterten Begriffsinhalt determiniert.

---

1) Neben dem Ausdruck "Finanzierung" finden sich auch die synonymen Bezeichnungen "Finanzwirtschaft", "Kapitalwirtschaft" und "finanzielle Führung", (vgl. Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", in: HdSW, Band 3, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1961, S. 612 ff

2) vgl. z. B. Beckmann, Liesel : Artikel "Finanzierung", in: HdB, 2. Band, 3. Aufl., Stuttgart 1958, Sp. 1830
Deutsch, Paul : Grundlagen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1967, S. 13
Fettel, Johannes : Artikel "Kapital", in: HdB, 1. Band, 3. Aufl., Stuttgart 1956, Sp. 2961
Hax, Karl : Die langfristigen Finanzdispositionen, Kapitalbedarfsrechnung und Finanzierung, in: HdW, hrsg. von Karl Hax und Theodor Wessels, Band I.: Betriebswirtschaft, Köln und Opladen 1958, S. 462 ff
Käfer, Karl : Kapitalflußrechnungen - Funds Statement, Liquiditätsnachweis, Bewegungsbilanz - als dritte Jahresrechnung der Unternehmung, Stuttgart 1967, S. 60 ff
Schmalenbach, Erich : Die Beteiligungsfinanzierung, 9. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 9
Sandig, Curt : Finanzen und Finanzierung der Unternehmung, Stuttgart 1968, S. 9 ff

3) Janberg, Hans : Finanzierung und Finanzpolitik, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 25

4) vgl. Beckmann, Liesel : Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1956, S. 27
Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung der deutschen Unternehmen auf der Grundlage der Einheitswertstatistik, in: DIW - Beiträge zur Strukturforschung, hrsg. von Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1969, S. 11

5) Hax, Karl : Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen, in: HdW. Band I: Betriebswirtschaft 2. überarbeitete u. erweiterte Aufl., S. 399

Der enge klassische Finanzierungsbegriff bezieht sich unmittelbar auf die Passivseite der Bilanz, in der die Operationen in der finanziellen Sphäre des Unternehmens ihren rechenhaften Niederschlag finden. Die Vertreter[1] dieser Prägung des Finanzierungsbegriffs subsumieren hierunter alle Vorgänge, die die Passivseite der Bilanz verändern. Nach den möglichen bilanziellen Änderungen umfaßt der klassische Begriffsinhalt demnach die Kapitalbeschaffung bei Gründung und Erweiterung von Unternehmen, die Kapitalrückzahlung bei Kontraktion und Liquidation von Unternehmen ebenso wie die Kapitalumschichtung bei reinen Tausch- und Umschichtungsvorgängen[2].
Implizit ergibt sich der in diese enge Fassung des Finanzierungsbegriffs involvierte Kapitalbegriff in gleicher Weise rein bilanzmäßig als die rechnerische Erfassung[3] der "Finanzierungsmittel für Investitionen"[4], als "abstrakte Wertsumme des in dem Unternehmen eingesetzten Vermögens"[5].

Da sich das Streben der Unternehmensleitung nach maximaler Rentabilität als dem konkreten Ausdruck des erwerbswirtschaftlichen Prinzips nicht allein auf die optimale Gestaltung des güterwirtschaftlichen Bereichs erstreckt, sondern auch Optimalität im finanziellen Sektor des Unternehmens

---

1) vgl. z. B. Töndury, Hans und Gsell, Emil : Finanzierungen, Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Zürich 1948, S. 91 ff
Hasenack, Wilhelm : Wesen und Arten der Selbstfinanzierung, in: Die Betriebswirtschaft, Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, Hrsg. H. Nicklisch, G. Obst u. a., 24. Jg., 1931, S. 94
2) Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 11
3) vgl. Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", in: HdSW, Band 3, a.a.O., S. 606
4) Preiser, Erich : Der Kapitalbegriff und die neuere Theorie, in: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für Wilhelm Rieger, Stuttgart 1953, S. 18
Münstermann, Hans : Betriebswirtschaftliche Probleme der Kapitalerhaltung, in: Münstermann, Hans: Geschichte und Kapitalwirtschaft, Band 1 der Schriftenreihe "Betriebswirtschaftliche Beiträge", Wiesbaden 1963, S. 65
5) Hax, Karl : Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen, a.a.O., S. 416

anstrebt, ergibt sich die Erweiterung des Finanzierungsbegriffs aus der Einbeziehung finanzwirtschaftlicher Auswirkungen im güterwirtschaftlichen Bereich des Unternehmens in der finanziellen Sphäre. In dieser erweiterten Fassung erstreckt sich daher der Finanzierungsbegriff auf alle Maßnahmen, die auf die optimale Gestaltung des geldwirtschaftlichen Bereichs eines Unternehmens gerichtet sind.[1] Nach Hax[2] hat er die Beschaffung von disponiblem Geldkapital zum Inhalt.

Nach der Klärung der unterschiedlich weiten Sinngehalte des Finanzierungsbegriffs ist es nun möglich, die Formen der Finanzierung geplanter Investitionen in systematischer Weise darzustellen.

a) Die Formen der Finanzierung

Je nachdem, ob die Systematisierung der Finanzierungsformen nach der engen klassischen oder dem erweiterten Begriffsinhalt erfolgt, ergibt sich ein anders geartetes Phänomenenbild.
Die in der Literatur[3] aufgestellten systematischen Ordnungen der Finanzierungsformen beruhen auf unterschiedlichen Einteilungskriterien. Grochla[4] hat vier typische Merkmale

---

1) Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 12
vgl. auch Samm, Gumter H.: Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965, S. 2
Grochla, Erwin: Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 604
2) Hax, Karl : Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen, a.a.O., S. 416
3) vgl. Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 1958, S. 119 - 127
Lipfert, Helmut : Wandlungen von Kapitalstrukturen und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: Strukturwandlung einer wachsenden Wirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Hrsg. Fritz Neumark, NF, Band 30 II, Berlin 1964, S. 578 f
Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 607
4) Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 607

herausgearbeitet, die den einzelnen Systemen zugrunde liegen können : So ergibt sich, je nachdem ob der Autor die Herkunft des Kapitals, den Grad der Risikotragung oder die Dauer der Kapitalüberlassung als Ordnungselement in den Vordergrund stellt oder ob er auch noch in Betracht zieht, daß die zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel aus dem Umsatzprozeß stammen können, ein divergierendes System der Finanzierungsformen.
Eine eindeutige Bestimmung und Ordnung der zu analysierenden Finanzierungsformen ist möglich, wenn in Anlehnung an Hax[1)] eine auf dem erweiterten Finanzierungsbegriff basierende Kategorisierung nach den Finanzierungsquellen vorgenommen wird. Hier ergibt sich folgende Gliederung :

I. Interne Finanzierung
   1. Finanzierung aus dem Umsatzerlös
      a) Finanzierung aus Abschreibungen
      b) Finanzierung durch Bildung von Rückstellungen
      c) Finanzierung durch Einbehalten von Gewinnen
   2. Finanzierung durch Vermögensumschichtung
      a) durch Verminderung des betriebsnotwendigen Vermögens
      b) durch Verkauf nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile

II. Externe Finanzierung
   1. Beteiligungsfinanzierung : Beschaffen von Eigenkapital
   2. Fremdfinanzierung : Beschaffen von Fremdkapital.

Wendet man auf dieses Schema den klassischen Finanzierungsbegriff an, so erstreckt er sich nur auf die Punkte I, 1b und I, 1c sowie auf Punkt II des Schemas[2)]. Die verschiedenen Vorschläge zur Systematisierung der Finanzierungsfor-

---

1) Hax, Karl : Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen, a.a.O., S. 415 f
2) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, Band 17 der Schriftenreihe "Betriebswirtschaftliche Beiträge", Hrsg. Hans Münstermann, Wiesbaden 1971, S. 10

men leiden unter dem Mangel, daß jeweils nur ein bestimmtes Merkmal als Ordnungskriterium gewählt werden kann, andere Merkmale daher in ihrer Prägekraft diesem gegenüber zurückstehen müssen. Diese Methode vermag daher nicht festzulegen, welche anderen, über das Ordnungskriterium hinausgehenden Merkmale eine bestimmte Finanzierungsform charakterisieren. Mit Hilfe der von Grochla[1)] für die möglichen Systembildungen herausgearbeiteten typischen Merkmale wird im folgenden Abschnitt versucht, die Finanzierung von Investitionen durch Fremdkapital eindeutig zu determinieren. Dieses Vorgehen wird unterstützt durch die Überlegung, daß erst nach dieser eindeutigen Bestimmung der Merkmale Rückschlüsse auf die Sicherungsproblematik möglich sind.

b) Die Merkmale des Industriekredits

Das erste Merkmal, das auf die Klärung der Frage nach der Herkunft des Kapitals gerichtet ist, impliziert zugleich, daß Mittel aus dem Umsatzprozeß des Unternehmens bei der Finanzierung keine Verwendung finden dürfen, wenn eine Investition allein durch einen Industriekredit finanziert werden soll. Da die ausleihende Institution, hier ein Unternehmen aus der Versicherungswirtschaft, als eindeutig außerhalb des Unternehmens stehend betrachtet werden kann, handelt es sich um eine Finanzierung mit Hilfe von Fremdkapital. Als weiteres wesentliches Merkmal kann die Terminierung des Kapitals angesehen werden, die für eine weitere Präzisierung sorgt.
Als dimensionslose Abstraktion besitzt "Fristigkeit" keine Aussagekraft, erst in einer zeitbezogenen Relation weist sie Aussagekraft auf; entsprechend vielfältig sind die vorgeschlagenen Terminierungen. In den Extrempunkten reichen sie für den langfristigen Industriekredit von "kleiner als

---

1) Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 607

Totalperiode"[1] bis zu "größer als eine Teilperiode"[2]. Wenn von dem formalrechtlichen Argument abgesehen wird, nachdem die Parteien in einem Kreditvertrag jede beliebige Frist frei vereinbaren können, kann das materiell-wirtschaftliche Argument der Amortisation von Sachanlagen einen Anhaltspunkt bieten. Wenn in der Industrie im Durchschnitt mit einer vierjährigen Amortisationsperiode[3] bei Anlagen gerechnet wird, scheint es sinnvoll zu sein, die Untergrenze für die Langfristigkeit von Industriekrediten bei dieser Zeitdauer anzusetzen.

Formal gestützt wird die Bindung der Fristigkeit an die Amortisationsdauer durch die Forderung des BAV, daß die von den Versicherungsunternehmen gewährten Industriekredite die Dauer der Amortisation der in Sachanlagen investierten Mittel nicht übersteigen darf[4]. Mit den beiden bisher erörterten Merkmalen ist eine eindeutige Identifikation nicht zu erzielen, da sie auf verschiedene Finanzierungsformen zutreffen können. Erst mit Hilfe des dritten Merkmals, mit der Differenzierung nach dem Grad der Risikotragung, ist eine endgültige Präzisierung möglich, weil je nachdem, welches Risiko der Kapitalgeber zu tragen bereit ist, ein spezifischer Wirkungsmechanismus einsetzt.

---

1) Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 609
2) ebenda
3) vgl. Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln und Opladen 1959, S. 222
In der chemischen Industrie wird mit einer Amortisationsdauer von 5,5 bis 5 Jahren gerechnet (vgl. Negativklausel, S. dieser Arbeit), während in der Industrie insgesamt im Durchschnitt mit einer sechsjährigen Liquidationszeit gerechnet wird (vgl. Albach, Horst : Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen, in: Investitionstheorie, hrsg. von Horst Albach, Köln 1975, S. 370). Tendenziell wird mit schrumpfenden Amortisationsdauern gerechnet.
4) vgl. Geschäftsberich-BAV 1959/60, S. 13, Geschäftsbericht-BAV 1960, S. 18, vgl. auch Bargen, Malte von und Waeger, Helmut : Vertragsgestaltung von Schuldscheindarlehen, in: Versicherungswirtschaft 1963, S. 5

Bei der Finanzierungsform der Beteiligung[1] setzen die Wirkungen des Variabilitätsprinzips ein, weil das Beteiligungskapital, das zu einer Vergrößerung der Eigenkapitalposition in der Bilanz führt, in vollem Umfang an das wirtschaftliche Schicksal des Eigenkapitals gebunden ist. In positiver Konsequenz bedeutet dies ein vom Ertrag des Unternehmens abhängiges, im Zeitverlauf variables Nutzungsentgelt, in negativer Konsequenz kann dies die volle Übernahme des Unternehmensrisikos, Teil- oder Totalverlust des Kapitals zur Folge haben. Es liegt daher primäre Risikotragung vor.[2]
Dem Beteiligungskapitalgeber wird dafür andererseits Einfluß auf das Geschehen im Unternehmen eingeräumt; außerdem partizipiert er im Falle der Liquidation des Unternehmens am Liquidationserlös[3].
Das bei der Beteiligungsfinanzierung wirkende Prinzip wird als das Variabilitätsprinzip[4] des Beteiligungskapitals bezeichnet, weil zwischen den Extremwerten des Totalverlustes und des nach oben unbegrenzten Nutzungsentgeltes alle Werte eintreten können. Wird einem Unternehmen durch eine unternehmensexterne Kapitalquelle in der Weise Kapital langfristig zur Verfügung gestellt, daß die Eigenkapitalposition keine Veränderung erfährt, dann liegt der Sachverhalt der Kreditfinanzierung[5] vor.
Die Kreditfinanzierung ist gegenüber der Variabilität der möglichen Werte sowohl in positiver als auch in negativer Hinsicht durch strikte Koppelung an den Nominalbetrag des dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Kreditkapitals gekennzeichnet. Das Nutzungsentgelt ist nicht von der Höhe des im Unternehmen erwirtschafteten Ertrages abhängig, sondern von dem nominalen Kreditbetrag. Analog ist das Ri-

---

1) vgl. z. B. Schmalenbach, Erich : Die Beteiligungsfinanzierung, 9. Aufl., Köln und Opladen 1966
Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O., S. 126
2) vgl. Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 607
3) vgl. Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 609
4) vgl. Lipfert, Helmut : Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 176
5) vgl. Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 608

siko des Verlustes auf den Nominalbetrag des Kapitals beschränkt. Es liegt sekundäre Risikotragung vor.

Dem Kreditgeber wird dafür aber im Gegenzug keine Einflußnahmemöglichkeit auf die Unternehmensführung eingeräumt. Nach Sandig[1] ist dies die direkte Konsequenz aus dem Vorherrschen des Nominalprinzips. Die Konsequenzen aus der Dominanz des jeweils wirkenden Prinzips gehen aber über die Aspekte der primären und sekundären Risikotragung insofern hinaus, als ein kausaler Zusammenhang besteht zwischen der Folge sekundärer Risikopartizipation, der nur geringen Möglichkeit der Einflußnahme auf der einen Seite und dem korrespondierenden Streben der kreditgebenden Institutionen nach Sicherung ihrer ausgeliehenen Kapitalien auf der anderen Seite[2].

Bevor auf die Analyse der mit dem Begriff der Sicherung verbundenen Problematik eingegangen werden kann, muß Klarheit darüber bestehen, in welcher Form die Kredite von den Kapitalquellen an die Unternehmen gewährt werden, dies auch deswegen, weil im Sprachgebrauch der Praxis die Fristigkeit des Kredits durch die Form der Sicherung ersetzt wird, obwohl häufig kein unmittelbarer Zusammenhang zwischen der Dauer der Kapitalüberlassung und der Kreditsicherungsform besteht.[3] Aus der Kreditform ergeben sich Rückschlüsse auf die Sicherungsproblematik.

Nur zwei Kreditformen genügen den bei der Bestimmung der Kreditfinanzierung aufgestellten Merkmalen : Die Industrieanleihe und das Schuldscheindarlehen. Das klassische Kreditfinanzierungsinstrument der Industrieunternehmen stel-

---

1) Sandig, Curt : Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1930, S. 127
2) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, Berlin 1954, S. 16 ff
3) Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", a.a.O., S. 609

len die Obligationen[1] dar; sie sind in einzelne Teilstücke zerlegte, vom Gläubiger während der Laufzeit unkündbare, verbriefte Schuldverschreibungen von Unternehmen, die mit einem festen Zinssatz zu verzinsen und langfristig rückzahlbar sind, wobei verschiedenartige Tilgungsformen Anwendung finden[2] können. Gekennzeichnet ist diese Kreditart durch ihre fungible Effektenform, die es erklärt, daß Kapital ohne Beeinträchtigung des zugrundeliegenden Kreditverhältnisses übertragen werden kann[3]. Neben dieses klassische Finanzierungsinstrument ist seit der Währungsreform zunächst nur langsam, dann aber in volumenmäßig starkem Anstieg die langfristige Kreditfinanzierung durch Schuldscheindarlehen getreten[4].

Die allmähliche Bevorzugung der Schuldscheindarlehen bei der Kreditfinanzierung liegt in der günstigeren Kostengestaltung gegenüber dem klassischen Instrument und in der besonderen Geräuschlosigkeit dieser Finanzierungsform begründet[5]. In den letzten Jahren sind daher kaum noch Industrieobligationen über den Kapitalmarkt abgesetzt worden, während der industrielle Kredit auf Schuldscheinbasis überragende Bedeutung gewonnen hat.

---

1) vgl. Rittershausen, Heinrich : Methoden der industriellen Fremdfinanzierung, in: Schmolders-Rittershausen: Moderne Investitionsfinanzierung, Essen 1959, S. 81
2) vgl. Pfeiffer, Johann : Langfristige Fremdfinanzierung durch Ausgabe von Obligationen, Wandelanleihen usw, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 297 f
Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, Frankfurt 1970, S. 13
3) vgl. Pfeiffer, Johann : Langfristige Fremdfinanzierung durch Ausgabe von Obligationen, Wandelanleihen usw, a.a.O., S. 297 f
4) vgl. Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 20
5) vgl. Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 14 ff

2 Der Begriff der Sicherung

Beide Arten des Industriekredits unterliegen bezüglich der Sicherung denselben Anforderungen, sie müssen das Testat der Deckungsstockfähigkeit aufweisen, wenn ein Unternehmen der Versicherungswirtschaft Kreditgeber sein soll[1].

Der Begriff der Sicherung hat je nach dem besonderen Blickwinkel vielgestaltige Ausprägungen erfahren. Wegen der stark unterschiedlichen Begriffsinhalte, und weil sich aus der begrifflichen Fassung der weitere strategische Ablauf der Untersuchung ergibt, bedarf dieser zentrale Begriff einer eingehenden Analyse.

a) Der traditionelle juristische Aspekt der Sicherung

Der Sprachgebrauch der Praxis bezeichnet die Formen des Industriekredites nach dem Begriff, der für die Verfahren zur rechtsgeschäftlichen Begründung des Schuldverhältnisses zutrifft. Beim Schuldscheindarlehenskredit bildet der Schuldschein die rechtliche Grundlage für die Forderung des Gläubigers an das Schuldnerunternehmen[2]. In dem Schuldschein wird jedoch nur bestätigt, daß der Gläubiger von dem Schuldner Zinsen und Tilgungszahlungen fordern kann. Der Schuldtitel, das Forderungsrecht also, wird nur bestätigt und damit gegenüber etwaigen Anfechtungen gesichert. Neben diesen rechtsgeschäftlich geprägten Sicherungsbegriff tritt eine zusätzliche Sicherung in Kraft, die in der zeitlichen Abfolge der vertraglichen Sicherung nachgeordnet und als eine Folge des in der Kreditfinanzierung dominierenden Nominalprinzips anzusehen ist. Weil das kreditgewährende Institut keine Einflußnahmemöglichkeit auf das Unternehmensge-

---

1) Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, 6. Aufl. München 1971, S. 639
2) vgl. Scholz, Hellmut : Das Recht der Kreditsicherung, Berlin 1965, 3. Aufl., S. 19f

schehen besitzt, wird ein Sicherstellungsvertrag mit dem Ziel, Vorsorge gegen die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners zu treffen, abgeschlossen[1]. Die Instrumente, mit deren Hilfe dieses Ziel erreicht werden soll, bilden die speziellen "Sicherheiten", die dem Gläubiger eine "anderweitige Befriedigung"[2] ermöglichen sollen.

Diese Sicherheiten manifestieren sich in der Form schuldrechtlicher Ansprüche oder der von Eigentums- oder Pfandrechten, die dem Gläubiger an der bestehenden Forderung aufgrund eines Sicherstellungsvertrages zustehen[3]. Falls der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt, kann sich der Gläubiger aus der Verwertung der Sicherheiten durch mittelbaren oder unmittelbaren Zugriff auf das Sicherungsmittel befriedigen[4].
Es ist nun möglich, den Begriff der Sicherung nach seinem traditionellen juristischen Gehalt zu definieren : In Übereinstimmung mit Stier[5] werden unter Sicherung eines Kredits die "gesetzlichen und vertraglichen Mindestanforderungen an die jeweils zugrundegelegten Sicherheiten und alle zusätzlichen Bestimmungen zur Erreichung des Sicherungszwecks verstanden".
Diese Fassung des Sicherungsbegriffs erstreckt sich formal auf die Gesamtheit aller Sicherungsvereinbarungen, nach ihrem materiellen Gehalt jedoch bezieht sich die Sicherung auf die den einzelnen Sicherheiten zugrundeliegenden Sicherungsmittel. Nach der traditionellen juristischen Auffassung steht daher immer der Wert des Sicherungsmittels im Vordergrund, wenn Aussagen über die Sicherheit eines Kredits getroffen werden.

---

1) vgl. Stier, Axel : Die Sicherung von Industriekrediten, a.a.O., S. 34
2) Scholz, Hellmut : Das Recht der Kreditsicherung, a.a.O., S. 19
3) vgl. Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 35
4) vgl. Scholz, Hellmut : Das Recht der Kreditsicherung, a.a.O., S. 20
5) Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 36

b) Die Sicherungsmittel

Wegen der besonderen Bedeutung, die den verschiedenen Arten von Sicherungsmitteln in der traditionellen Auffassung von der Sicherung zukommt, werden sie überblicksartig vorgestellt.
Die Sicherungsmittel können unter verschiedenen Aspekten in ein bestimmtes Ordnungsgefüge[1] gebracht werden. Einmal kann, je nachdem ob die Rechte bereits vom Gesetzgeber zu Sicherungszwecken geschaffen worden sind, oder ob sie ihrem ursprünglichen Wesen und Gehalt nach gar nicht zur Sicherung von Forderungen bestimmt sind, dennoch aber dem Gläubiger die Möglichkeit anderweitiger Befriedigung verschaffen können, "geborene" und "gekorene" Sicherheiten unterschieden werden[2].
Einen anderen Aspekt zur Unterteilung, nämlich den des zur Sicherung herangezogenen Objekts, wählt Scholz[3], wenn er die Sicherungsmittel in Personen - und in Sachsicherheiten unterteilt. Bei der ersten Kategorie ergibt sich die Sicherheit aus persönlichen schuldrechtlichen Ansprüchen gegen den Sicherungsgeber, bei der zweiten steht dem Gläubiger ein dingliches Recht an bestimmten Vermögensgegenständen zu[4].
Wenn Aussagen über die Eignung dieser letzteren klassischen[5] Sicherungsmittel getroffen werden sollen, so ist es offensichtlich, daß dies nur sinnvoll sein kann, wenn sie sowohl

---

1) vgl. Scholz, Hellmut : Das Recht der Kreditsicherung, a.a.O., S. 21
Dieben, Wilhelm : Anleihetechnik, Berlin 1931, S. 60
2) Scholz, Hellmut : Das Recht der Kreditsicherung, a.a.O., S. 21
3) ebenda
4) vgl. zur Konstruktion und zur Wirkungsweise der verschiedenen Sicherungsmittel die ausführliche Darstellung von Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 38 ff
5) vgl. Ballmann, Wilhelm (Hrsg.) : Die Kreditwürdigkeit. Ein Arbeitsleitfaden zur Beurteilung, Feststellung und Prüfung für Bankbeamte, Kreditgeber und Kreditnehmer aus Industrie, Handel und Gewerbe sowie für Wirtschaftsprüfer und Revisoren, Bielefeld 1971, S. 1

auf den im Realisierungsfall erzielbaren geldlichen Gegenwert der zur Sicherung herangezogenen Vermögensgegenstände abzielen als auch zugleich das zu besichernde Kreditvolumen in die Betrachtung einbeziehen.

c) Das Sicherungsverhältnis

Nach der traditionellen klassischen Auffassung liegt der Zweck der Sicherung darin, "volle Kreditsicherung durch Verpfändung von Vermögenswerten zu gewährleisten"[1]. Diese Auffassung impliziert eine quantitative Kongruenz zwischen der Kreditsumme und den durch den Sicherstellungsvertrag gebundenen Mitteln. Das Sicherungsverhältnis muß demnach stets den Wert Eins aufweisen, wenn der Sicherungszweck erfüllt sein soll[2]. Von zwei Seiten her kann die Wert-Deckungsgleichheit des Sicherungsverhältnisses Einbußen erleiden und in der Folge zur Beeinträchtigung oder Begünstigung eines der beiden Kontrahenten führen. Hat sich das Kreditvolumen durch Tilgungszahlungen verringert, während die Sicherungsmittel wertkonstant geblieben sind, so läßt sich im Falle der Realisation der Sicherungsmittel eine Begünstigung des Gläubigers ableiten.

Ist aber für die disproportionale Änderung zwischen der Höhe der Kreditsumme und dem Wert der gebundenen Mittel vorrangig ein Wertverfall bei den Sicherungsmitteln verantwortlich, so kann daraus auf eine Benachteiligung des Kreditgebers geschlossen werden. Eine dritte Änderungsmöglichkeit für das Sicherungsverhältnis könnte eintreten bei verringerter oder auch konstanter Kreditsumme und steigenden Werten der Sicherungsmittel. Diese Tendenzen zur disproportionalen Entwicklung der Wertkomponenten können zum über-

---

1) Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 36
2) vgl. Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 37

wiegenden Teil auf Mängel in der Bewertung der Vermögensobjekte zurückgeführt werden.

Entweder wird die Bewertung schon im Zeitpunkt der Sicherstellung der Vermögensobjekte fehlerhaft vorgenommen oder aber es treten während der Kreditlaufzeit Wertveränderungen auf, die zur Inkongruenz der Wertrelation führen. Ob z. B. der Wert der Sicherheiten in isolierter Betrachtung bestimmt wird, oder ob ihr Wert bei Verbleib der Sicherungsmittel im betrieblichen Zusammenhang festgestellt wird, die Tendenz zur disproportionalen Entwicklung ist nicht mit Hilfe einer bestimmten Bewertungsmethode auszuschliessen[1]. Solange es nicht gelingt, die Scherenbewegung der Wertkomponenten zu schließen, solange kann auch nicht nach der traditionellen substanzorientierten Auffassung von einem "sicheren" Industriekredit gesprochen werden. Außerdem hat die Erfahrung gezeigt, daß im Realisationsfall, wenn der Kreditgeber mit Hilfe des Sicherstellungsvertrages anderweitig Befriedigung zu erreichen sucht, die Sicherungsmittel nur selten zu einem Ausgleich der Interessen führen[2]. Ballmann[3] fordert daher, daß bei der Bewertung der Sicherungsmittel immer auf den Zwangsversteigerungsfall abgestellt wird, "weil auch größere Vermögen durch Verluste in kurzer Zeit verschwinden können"[4]. Bei seiner Untersuchung über die Wirksamkeit der in der Praxis üblichen Sicherstellung für langfristige Verbindlichkeiten industrieller Großunternehmen kommt auch Stier[5] zu dem Ergebnis, daß sie das Ziel

1) vgl. Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 36 f
2) Die jährlichen Durchschnittsdeckungsquoten bei eröffneten Konkursverfahren erreichten im Zeitraum 1962 - 1974 folgende Extremwerte: bei den bevorrechtigten Forderungen ein Minim um von 31,4 % und ein Maximum von 47,3 %, bei den nicht bevorrechtigten Forderungen erreichten sie sogar nur einen minimalen Wert von 2,2 % und einen maximalen Wert von 7,1 % (vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): Fachserie I, Geld und Kredit, Reihe 3, Zahlungsschwierigkeiten, 1. Halbjahr 1974, S. 11; Finanzielle Ergebnisse der 1974 eröffneten Konkurs- und Vergleichsverfahren, in: Wirtschaft und Statistik, 1976, Heft 5, S. 295
3) Ballmann, Wilhelm : Die Kreditwürdigkeit, a.a.O., S. 1
4) ebenda
5) Stier, Axel : Die Sicherung von Industrieanleihen, a.a.O., S. 238

der Sicherung nicht zu erreichen in der Lage ist und daher auch nur traditionell psychologisch zu begründen ist.

Die aufgezeigte Tendenz zur Instabilität des Sicherungsverhältnisses zieht schwerwiegende Konsequenzen, sowohl für das einzelne kreditnachfragende Unternehmen als auch für die Volkswirtschaft insgesamt nach sich : Die Kongruenz des Sicherungsverhältnisses impliziert eine Kreditkontingentierung nach Maßgabe der bewerteten Substanz des Unternehmens; bei bereits erreichter maximaler Verschuldungsgrenze kann nach strenger traditioneller Sicherungsauffassung nur ein zusätzlicher Kredit in Höhe des in der Vorperiode erwirtschafteten Substanzwertzuwachses verantwortet werden. In dieser Form wird der Industriekredit zu einer Substanzwertbeleihung[1)], die für die Unternehmen die schwerwiegende Gefahr eines zu geringen Kreditvolumens nach sich zieht, so daß der Zweck einer Investition nicht erreicht werden kann und infolgedessen die Existenzgrundlagen erschüttert werden.

Weiterhin kann der Substanzwertsicherungsgedanke zu einer gesamtwirtschaftlich unerwünschten Agglomeration von Krediten bei alten, bereits stark mit Substanzwerten gesättigten Unternehmen führen, während junge dynamisch-innovative Unternehmen Wachstumschancen nicht wahrnehmen können und zunächst in einer Konsolidierungspause[2)] auf die Ansammlung substanzieller Vermögenswerte verwiesen werden.

3 Der ökonomisch relevante Sicherungsbegriff

Nachdem die Konsequenzen der traditionellen Sicherungsauffassung aufgezeigt sind, müssen auch die Ursachen näher ins

---

1) vgl. z. B. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 18
2) vgl. Albach, Horst : Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung, in: ZfB, 46. Jg., (1976), S. 688

Auge gefaßt werden, die dazu geführt haben, daß diesem Aspekt heute die überwiegende Bedeutung zukommt. Die Beweggründe dafür liegen sowohl im subjektiv-qualitativen als auch im objektiv-quantitativen Bereich. Mellerowicz und Jonas[1] stellen fest, daß einmal die Beziehungen zwischen Unternehmer und kreditgebender Institution ihren persönlichen Charakter verloren haben und durch formelhafte standardisierte Beziehungen ersetzt worden sind und zum anderen der Verlust großer Substanzwerte im Krieg für das Überwiegen des Substanzwertdenkens gesorgt hat. Beide Ursachenbereiche weisen jedoch darauf hin, daß die ursprüngliche Basis der Sicherung von Industriekrediten im ökonomischen Bereich der Unternehmen liegt, die prioritäre Bedeutung des substanzwertorientierten Denkens also darauf zurückzuführen ist, daß eine Metathese in der Bedeutung der Auffassungen von der Sicherung von Industriekrediten stattgefunden hat.

Allein die ökonomischen Aktivitäten eines Unternehmens bieten die Gewähr dafür, daß es seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus einem Kredit nachkommen kann. Der Erfolg dieser Aktivitäten ist auf lange Sicht direkt abhängig von der Qualität der Unternehmensleitung. Der so ökonomisch gefaßte Sicherungsbegriff deckt sich mit der Definition des Begriffs der Kreditwürdigkeit[2].

Die Metathese in der Sicherungsauffassung, die den Zwei-Stufen-Vollzug in der Kreditwürdigkeitsprüfung pervertiert und der Substanzbewertung Vorrang vor der ökonomisch begründeten Sicherung einräumt, legt den Schluß nahe, daß das Prüfverfahren, mit dessen Hilfe die kreditgewährenden Institutionen Aufschluß über die ökonomisch begründete Kreditsicherung erlangen wollen, nicht in der Lage ist, dieses Ziel zu gewährleisten. Diese Überlegungen besitzen auch Gültigkeit in Bezug auf die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit

---

1) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 16
2) ebenda

in der Versicherungswirtschaft. Wenn im folgenden Abschnitt bis auf die wesensbestimmenden Grundlagen der Versicherungswirtschaft zurückgegriffen wird, so zunächst aus dem Grunde, um den Deckungsstock und die Methode der Deckungsstockfähigkeit zu prüfen und als versicherungsspezifische Form der Kreditwürdigkeitsprüfung identifizieren zu können und weiterhin, um klären zu können, ob Argumente aus dem Wesen der Versicherungswirtschaft der Einführung einer anderen, dynamischen Prüfungsmethode entgegenstehen.

II. Die versicherungsspezifische Funktion der Kapitalbildung und der Kapitalanlage

Um die spezifischen Gegebenheiten der Versicherungsproduktion klar erfassen zu können, wird auf den Begriff der Versicherung zurückgegriffen, da in ihm das Wesen der Versicherungsproduktion bereits zum Ausdruck kommt.

1 Der Begriff der Versicherung

Der Begriff der Versicherung ist in der versicherungswissenschaftlichen Literatur umstritten[1]. In dem ausführlichen Schrifttum[2] zur Theorie vom Wesen der Versicherung kann ein juristischer Aspekt gegenüber einer von wirtschaft-

---

1) Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 107

2) vgl. Büchner, Franz : Geschichtliche Betrachtungen zum Begriff der Versicherung, in: Grundprobleme des Versicherungsrechts, Festgabe für Hans Möller, hrsg. von Reimer Schmidt und Karl Sieg, Karlsruhe 1972, S. 111 f
Schmidt, Reimer : Gedanken zum Begriff der Versicherung, in: Rechtsfragen der Individualversicherung, Festgabe für Erich R. Prölss, Karlsruhe 1957, S. 247 ff
Möller, Hans : Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung und des Versicherungsvertrages, in: ZVers-Wiss, 1962, S. 269 ff
Lobscheid, Hans Gerd : Versicherung als Begriff, in: DVZ 1957, S. 58 ff
Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 107 ff

lichen Gesichtspunkten geprägten Begriffsbestimmung abgegrenzt werden. Überwiegend stehen jedoch juristische Modalitäten im Vordergrund, da bei der Begriffsbestimmung zumeist auf die Versicherung als Institution[1] abgestellt wird. Zuletzt hat Möller[2] eine unter juristischen Gesichtspunkten stehende Begriffsklärung unternommen. Nach seiner Fassung ist Versicherung eine Gemeinschaft gleichartig gefährdeter, also eine Gefahrengemeinschaft mit selbständigen Rechtsansprüchen auf wechselseitige Bedarfsdeckung. Manes[3] und Mahr[4] stellen den wirtschaftlichen Aspekt der Versicherung als das bestimmende Element in den Vordergrund ebenso wie Hax[5], wenn er definiert : "Versicherung ist Deckung eines im einzelnen ungewissen, insgesamt aber schätzbaren Geldbedarfs auf der Grundlage eines durch Zusammenfassung einer genügend großen Anzahl von Einzelwirtschaften herbeigeführten Risikoausgleichs". Die Versicherungsproduktion, die betriebliche Tätigkeit der Versicherungsunternehmen, klingt in den Definitionen an, in denen die Planmäßigkeit betont wird, mit der das Versicherungsgeschäft[6] betrieben wird[7], so etwa bei Braeß[8] und Gürtler[9]. Planmäßigkeit bedeutet hierbei "auf der Grundlage des Gesetzes der großen Zahl, Kompensation der Risiken nach den Gesetzen der Statistik, Verteilung auf eine Gefahrengemeinschaft", mit der Absicht, durch Gewinnung einer ausreichenden Zahl von Beteiligten

---

1) vgl. Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie der Versicherung, Karlsruhe 1965, S. 5
2) Möller, Hans : Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung und des Versicherungsvertrages, a.a.O., S. 269
3) Manes, Alfred : Versicherungswesen, 5. Aufl., 1. Band, Leipzig und Berlin 1930, S. 2
4) Mahr, Werner : Einführung in die Versicherungswirtschaft, 2. Aufl., Berlin 1964, S. 76
5) Hax, Karl : Artikel "Versicherungswesen", in: HdW, 2. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 476
6) vgl. zum Begriff "Versicherungsgeschäft" Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 107
7) Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 5
8) Braeß, Paul : Versicherung und Risiko, Wiesbaden 1960. S. 14
9) Gürtler, Franz : Artikel "Versicherungsbetriebslehre", in: HdB, a.a.O., Sp. 5867

die in Aussicht gestellte Risikoentlastung zu gewähren[1]. Die Versicherungsproduktion beruht demnach verfahrenstechnisch auf der Anwendung der Wahrscheinlichkeitsgesetze. Die ökonomischen Folgen des einzelnen Schadenfalls wirken sich beim Versicherer weit weniger gravierend aus als beim Versicherten. In dieser Wirkung der Versicherungsproduktion ist das Wesen der Versicherung im strengen Sinne des Wortes erfaßt[2]. Mit der Bestimmung der unterschiedlichen Wirkung der Versicherungsproduktion bei Versicherungsunternehmen und Versicherten ist der Fall der Realisation einer Versicherung, die Abwicklung eines Versicherungsvertrages, geklärt, wird aber auf die laufende Produktion abgestellt, so stellt sich ein anderer Aspekt in den Vordergrund. Nach Farny[3] ist unter Versicherungsproduktion die Kombination von Produktionsfaktoren mit dem Zweck zu verstehen, das Wirtschaftsgut Versicherung hervorzubringen. Farny[4] begründet die Anwendbarkeit des Begriffs Produktion auf die Tätigkeit der Versicherung damit, daß die Versicherung als das Ergebnis zweier unterschiedlicher Bewertungen der ökonomischen Folgen von Schäden[5], die Güterordnung des Wirtschaftsgutes Sicherheit herabsetzt[6], sie konsumreifer macht. Die Versicherungsproduktion ermöglicht daher die Substitution eines im Vorhinein meist völlig unbestimmten, nach Zeitpunkt und Ausmaß unvorhersehbaren Eventualbedarfs durch

---

1) Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 112
2) vgl. Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 5
3) Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 64
4) Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 6
5) vgl. Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 6
6) Nach Farny (ebenda) ist die Versicherungsnahme das Gut mit der niedrigsten Ordnung - im Sinne der von Mengerschen Güterordnungslehre -, wenn man die Vorkehrungsmaßnahmen gegen die ökonomischen Folgen von Schadenfällen als Güter auffaßt, da die anderen möglichen Vorsorgemaßnahmen weniger geeignet sind und aufwendiger als der Abschluß eines Versicherungsvertrages.

einen festen kalkulatorischen Aufwand der Prämienzahlung[1]. Die Produktion der Versicherungsunternehmen manifestiert sich in der Bereitstellung von Versicherungsschutz[2], das ist das "abstrakte Schutzversprechen des Versicherers, ständig bereit zu sein, beim Eintritt des Versicherungsfalles eine Geldleistung zu zahlen. Diese Leistung ist nicht auf den Fall des Schadenseintrittes beschränkt, sondern eine davon unabhängige Dauerleistung"[3].
Dieses Ergebnis der Produktion, die ständige Fähigkeit der Versicherungsunternehmen, Geldleistungen erbringen zu können, ist von entscheidender Bedeutung für den monetären Bereich der Versicherungsunternehmen und darüber hinaus Ansatzpunkt für die Aufsichtstätigkeit der Behörden. Die permanente Aufrechterhaltung einer bestimmten monetären Kapazität in den Versicherungsunternehmen ist in ihrer Wirkung nach außen gerichtet und steht nur in mittelbarem Zusammenhang mit der unternehmensintern erfolgenden Kapitalbildung.

2 Die Bildung von Kapital in den Versicherungsunternehmen

Über die beiden Komponenten, die bei der Kalkulation des Preises für den Versicherungsschutz, der Prämie, entscheidendes Gewicht besitzen, kann der Weg zur Kapitalbildung in den Versicherungsunternehmen nachvollzogen werden. Am Beispiel der Kapitalversicherung, deren Haupterscheinungsform die gemischte Lebensversicherung ist, läßt sich der Vorgang der Kapitalbildung in den Unternehmen besonders deutlich zeigen. Für den Versicherungsnehmer stellt diese

---

1) vgl. Braeß, Paul : Versicherung und Risiko, a.a.O., S. 14
2) vgl. Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 8
3) Möller, Hans : Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung, a.a.O., S. 281 f

Form der Versicherung nichts anderes als einen Sparvertrag dar, bei dem sich der Versicherungsnehmer zu einer bestimmten jährlichen Einzahlung verpflichtet und das Versicherungsunternehmen das Sparziel in voller Höhe garantiert, auch wenn er das Ende der vereinbarten Sparzeit nicht erlebt[1]. Entsprechend dieser Doppelfunktion setzt sich die zu zahlende Prämie aus einem Risikobeitrag und einem Sparbeitrag zusammen[2]. Die Höhe der Risikoprämie wird von zwei Komponenten beeinflußt, einmal von der Höhe der durch Sparbeiträge noch nicht gedeckten Versicherungssumme sowie von dem Lebensalter und der Lebenserwartung des Versicherten.
Bei Versicherungsbeginn ist die Risikoprämie aufgrund der hohen ungedeckten Versicherungssumme sehr hoch, nimmt dann aber laufend ab. Andererseits ist aufgrund der Lebenserwartung die Risikoprämie zu Anfang geringer als in den Folgejahren, während zum Ende der Laufzeit die Prämie letztlich 0 wird. Die Risikoprämie wird von den Versicherungsunternehmen besonders kalkuliert und von der Gemeinschaft der Versicherungsnehmer im Wege der Umlage - mit Ausnahme des Sterblichkeitsgewinns[3] - aufgebraucht und verbraucht. Das bedeutet, daß aus den laufenden Einnahmen und Risikoprämien laufend für frühzeitig verstorbene Versicherte die Differenz zwischen Versicherungssumme und dem aus den Sparprämien angesammelten Betrag ausgezahlt wird. Das Pendant zur Risikokomponente, der Sparanteil an der Prämie, weist einen entgegengesetzten Verlauf auf. Beide Tendenzen werden in der Kalkulation zum Ausgleich gebracht, da aus prakti-

---

1) vgl. Storck, H. : Gewinnbeteiligung - Clou der Lebensversicherung, in: Handelsblatt vom 9. Juli 1969, S. 22
2) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der deutschen Lebensversicherung, Frankfurt 1960, S. 9
3) Der Sterblichkeitsgewinn resultiert daraus, daß der Berechnung der Risikoprämien eine Sterbeerwartung zugrunde liegt, die das Sterblichkeitsrisiko überbetont, die Lebenserwartung der Versicherten systematisch unterschätzt. Wegen der Anwendung der amtlich vorgeschriebenen Sterbetafeln ergeben sich bei normalem Schadensverlauf automatisch höhere Überschüsse als kalkuliert. Diese Überschüsse werden als Sterblichkeitsgewinn bezeichnet (vgl. Schmidt, Reimer: Versicherungsalphabet, Karlsruhe 1969, S. 227).

schen Gründen nicht eine natürliche, entsprechend dem Risiko von Jahr zu Jahr anwachsende, sondern eine gleichbleibende Prämie erhoben wird[1]. Während die Risikoanteile eine Art Durchlauffunktion aufweisen, sind es die Sparanteile an der Prämie, die die Kapitalbildung bei den Versicherungsunternehmen bewirken.
Aus dem Gewicht, das bei der Prämienkalkulation dem Risikofaktor zugerechnet wird, ergibt sich ein strukturelles Ungleichgewicht bei der Kapitalbildung in den einzelnen Versicherungszweigen. Bei der Schadenversicherung wird im wesentlichen das wirtschaftliche Interesse am Bestehen einer Sache versichert. Während in der Kapitalversicherung die Entstehung von finanziellen Ansprüchen aus dem Versicherungsverhältnis gewiß und lediglich der Zeitpunkt des Eintritts der Fälligkeit ungewiß ist, bleibt es in der Schadensversicherung für den einzelnen Versicherungsnehmer ungewiß, ob das den Ersatzanspruch begründende Ereignis eintritt und in welcher Höhe der Schaden entsteht. Und dies hat zur Folge, daß nur das Risiko gedeckt wird und eine Sparfunktion weitgehend entfällt[2]. Daher ist auch eine Beschränkung auf die Kapitalbildungsfunktion der Lebensversicherungsunternehmen gerechtfertigt, sie stellt den überwiegenden Teil des anlagesuchenden Kapitals dar. Die qualitativen Merkmale der Lebensversicherungsverträge, insbesondere ihre Langfristigkeit, bestimmen die Anlageform.

Das formale Bestimmungsmaß für das Kapitalbildungsvolumen in der Lebensversicherung stellt die Sparquote am gesamten Prämienaufkommen dar; es wird auf versicherungsmathematischer Basis für das Ende eines Jahres im voraus berechnet. Der Vorstand ist nach § 66 Abs. 1 VAG gehalten, entsprechend

---

1) vgl. Kadatz, Horst und Hebel, Karl : Die Lebensversicherung, in: 50 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Band 3., Versicherungsaufsicht im In- und Ausland, Berlin 1952, S. 60
2) Matthes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, in: Versicherungswirtschaftliches Studienwerk, Studienplan CVII, Wiesbaden o. J., S. 2642

dem Anwachsen der Sparquote Mittel dem Deckungsstock zuzuführen[1].

Der materielle Vollzug der Deckungsstock-Kapitalbildung spielt sich im Kapitalanlagenbereich der Unternehmen ab, dem Sektor, der die Zahlungsmittelbestände und Zahlungsmittelströme umfaßt, die in Zusammenhang mit den Kapitalanlagen stehen[2] und der aus der Notwendigkeit resultiert, die zeitlichen Verwerfungen in der Abfolge der Ein- und Auszahlungen sowohl im leistungswirtschaftlichen[3] als auch im Außenfinanzierungsbereich[4] zu überbrücken und zu nützen.

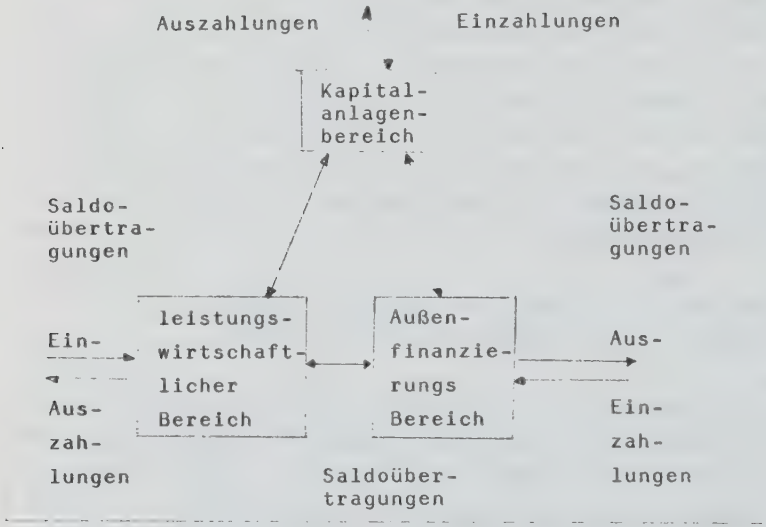
Das Schaubild[5] verdeutlicht den Zusammenhang der Zahlungsmittelbereiche der Versicherungsunternehmen.

Die Transformation der strömenden oder ruhenden Zahlungsmittel in qualifiziertes Kapital erfolgt dadurch, daß durch Auszahlung von Zahlungsmitteln bestimmte Forderungsrechte erworben werden, die dann als Deckungsstockwerte deklariert werden. Die Gesamtheit der Deckungsstockwerte wird als das Deckungsstockkapital[6] bezeichnet.

---

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 597
2) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik des Versicherungsunternehmens, in: Heft 2 der Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim, Karlsruhe 1970, S. 31
3) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 29
Heine, Peter : Die Einflußfaktoren auf die leistungswirtschaftlichen Ausgaben und Einnahmen, Diss. Mannheim 1966, S. 1 f
4) vgl. zum Außenfinanzierungsbereich der Versicherungsunternehmen Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 120 f
5) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 27
6) vgl. Prölss Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 599 ff

Abbildung 1 : Die Zahlungsmittelbereiche des Versicherungsunternehmens



Quelle: Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik des Versicherungsunternehmens, a.a.O., S. 27

3 Das Zielsystem der Versicherungsunternehmen im Kapitalanlagenbereich

Die Kapitalanlagetätigkeit in den Versicherungsunternehmen folgt nicht losgelöst von dem Zielgefüge des Gesamtunternehmens, vielmehr ist sie als integrativer Teil des Unternehmens in den Zielkomplex eingebettet. Es ist daher möglich, mit Hilfe der Analyse des Zielkomplexes die Kriterien herauszufiltern, nach denen die qualitative Selektion der Anlageformen im Kapitalanlagebereich der Versicherungsunternehmen erfolgt. In der konkreten Formulierung der Zielgrößen durch den dispositiven Faktor findet die Unternehmensphilosophie, das ist die Grundeinstellung eines Unter-

nehmens zu dem gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Wandel in der Umwelt[1], ihren Niederschlag. Albach[2] unterscheidet zwei unternehmensphilosophische Grundeinstellungen, die eine bezeichnet er als statisch-adaptiv, die andere als dynamisch-aggressiv. Die als statisch-adaptiv bezeichnete Unternehmensphilosophie hat ein planerisches Verhalten zur Folge, das auf die Bereitstellung von Ressourcen abstellt, die erforderlich sind, "um erwartete Chancen im Zeitpunkt ihres Auftretens ausnützen zu können"[3].

Dagegen beruht eine Planungskonzeption, die "die eigenen Maßnahmen festlegt und koordiniert, mit der die eigene Konzeption am Markt durchgesetzt werden soll"[4], auf einer dynamisch-aggressiven Grundeinstellung.
Der Tendenz nach kann die Einstellung der Versicherungsunternehmen zu dem Wandel in ihrer Umwelt nur als statisch-adaptiv gekennzeichnet werden. Weil neben den internen Planungsstellen auch ein starker Einfluß von unternehmensexternen Planungsstellen[5] ausgeübt wird, sind die Versicherungsunternehmen zu einem beträchtlichen Teil fremdbestimmt, was eine adaptive Verhaltensweise induziert. Auch ist es den Versicherungsunternehmen nicht möglich, im Wettbewerb dynamisch-aggressive Marktkonzepte zu planen, da sowohl die Preise für das Gut Versicherungsschutz, die Prämien, als auch neue Produkte, etwa neue Versicherungssparten, der Genehmigung der Aufsichtsbehörde unterliegen. Allein im Beteiligungserwerb inländischer oder ausländischer Versicherungsunternehmen kann noch eine dynamisch-aggressive Grund-

---

1) vgl. Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, in: USW-Schriften für Führungskräfte, Band 2, Wiesbaden 1969, S. 64
Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, Opladen und Köln 1970, S. 22
2) Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 64
3) ebenda
4) Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 65
5) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Planung und Planungsrechnung im Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswissenschaftliches Studienwerk, Studienplan CVI, 7, Wiesbaden o.J., S. 4

einstellung zum Tragen kommen[1].

Die unternehmensphilosophischen Grundeinstellungen setzen sich aus einer Anzahl von Handlungsmotiven zusammen. Die empirische Zielforschung hat einen Katalog von relevanten Handlungsmotiven erarbeitet, deren bedeutendste mit den Begriffen Gewinn, soziale Verantwortung gegenüber der Belegschaft, Unabhängigkeit, Marktanteil, Sicherheit, Wachstum, Prestige und Kundenpflege[2] beschrieben sind, sie können jedoch zu dem Einkommens-, Pflicht- und Prestigemotiv verdichtet werden[3]. Es ist die Aufgabe der tragenden Organe eines Unternehmens und wesentliche Voraussetzung für die Bildung von Unternehmenszielen, sowohl für eine klare Abgrenzung der einzelnen Handlungsmotive gegeneinander als auch für eine eindeutige Ordnung auf der Präferenzskala zu sorgen[4]. Der Prozeß der Zielbildung kann daher als "die Umdeutung von Handlungsmotiven in Zielvorschriften für Einzelprobleme"[5] aufgefaßt werden.
Folglich gilt es, die Handlungsmotive der Versicherungsunternehmen zu erfassen, wenn die Kriterien für die Auswahl bestimmter Kapitalanlagearten abgeleitet und ermittelt werden sollen.

---

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 635
2) vgl. Heinen, Edmund : Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen. Das Zielsystem der Unternehmung, 2. Aufl., Wiesbaden 1971, S. 59
Strasser, Helge : Zielbildung und Steuerung der Unternehmung, Wiesbaden 1966, S. 10
3) vgl. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 52
5) Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 51
4) vgl. Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 48

a) Das Gewinnstreben der Unternehmen

Das Streben nach Gewinn, ein Ausdruck des Einkommensmotivs[1], kann in verschiedenen Formen in Erscheinung treten : Angestrebt wird der absolut maximale Gewinn oder auch nur angemessener, befriedigender Gewinn[2]. Das Gewinnstreben ist institutionelles Ziel[3] der erwerbswirtschaftlich orientierten Versicherungsaktiengesellschaften. Dies kann von außen insbesondere anhand der Satzung erkannt werden. Das Streben nach Gewinn und erst recht das Streben nach Gewinnmaximierung beschränkt sich als Ziel jedoch allein auf die Versicherungs-Aktiengesellschaften, da in die Satzungen der bedarfswirtschaftlich orientierten Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und der öffentlich rechtlichen Versicherungsunternehmen regelmäßig Bestimmung aufgenommen sind, die eine Gewinnerzielung grundsätzlich ausschließen[4]. Die letzte Steigerung des erwerbswirtschaftlichen Prinzips, die Gewinnmaximierung[5], kann von den Versicherungs-Aktiengesellschaften zwar angestrebt, nicht jedoch realisiert werden, da die Bedingungen unter denen maximaler Gewinn erzielt wird[6], sehr unvollkommen bekannt sind[7].

Farny[8] kommt bei der Überprüfung der Frage der Anwendbarkeit des marginal-analytischen Instrumentariums bei den Unternehmen der Versicherungswirtschaft zu dem Ergebnis, daß aufgrund des stochastischen Charakters der Grenzkosten

---

1) vgl. Unterguggenberger, Silvio : Zielbildung und Steuerung der Unternehmung, in: ZfB, 45. Jg., (1975), Heft 2, S. 27
2) ebenda
3) vgl. Weisser, Gerhard : Versicherungswissenschaft und Unternehmensmorphologie, in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, Festgabe für Walter Rohrbeck, Berlin 1955, S. 474
4) vgl. Farny, Dieter : Die Versicherungsmärkte, Berlin 1961, S. 95
5) vgl. Gutenberg, Erich : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 1. Band : Die Produktion, 19. Aufl. Berlin-Heidelberg-New York 1972, S. 464
6) vgl. Gutenberg, Erich : Die Produktion, a.a.O., S. 468
7) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, in: ZVersWiss, 1967, S. 61
8) Farny, Dieter : Die Versicherungsmärkte, a.a.O., S. 100 ff

die Anwendung der Marginal-Analyse grundsätzlich anders zu beurteilen ist als in anderen Wirtschaftszweigen. Die Bedingungen für die letzte Steigerung des erwerbswirtschaftlichen Prinzips können daher in der Versicherungswirtschaft theoretisch nicht exakt determiniert werden[1)2)].

Das Streben nach Gewinn muß daher auf der Basis eines unternehmensindividuellen Anspruchsniveaus, auf der breiten Skala zwischen Verlustminimierung über die Kostendeckung hinaus bis zu einem Punkt unterhalb des Gewinnmaximums liegen. Das Streben nach maximalem Gewinn wird also bei den Versicherungsaktiengesellschaften durch Nebenbedingungen eingeschränkt. Auf die Festlegung des individuellen Anspruchsniveaus wirken die Erfahrungen aus der Vergangenheit, der genossenschaftliche Charakter und die zinsfreie Vorausfinanzierung der Versicherungsleistungen durch die Versicherungsnehmer in gleicher Weise stabilisierend ein, sie verhindern die Fixierung eines übertriebenen Gewinnniveaus[3)], so daß in der Folge dem im Gewinnstreben manifestierten Einkommensmotiv zwar die Bedeutung eines dominanten Ziels zugemessen werden, es den Rang einer Zieldominante[4)] jedoch nicht erlangen kann.

---

1) vgl. Farny, Dieter : Die Versicherungsmärkte, a.a.O., S. 100 derselbe, Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 61

2) Anderer Meinung über die generelle Anwendbarkeit der Marginalanalyse in der Versicherungswirtschaft ist Schmidt (Günter : Der optimale Versicherungsbestand, Berlin 1968, S. 52 f), er vertritt in Anlehnung an das Beispiel aus der Fotoindustrie bei Albach (Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, a.a.O., S. 77) die Auffassung, daß in der Versicherungswirtschaft allein der Hinweis auf den stochastischen Charakter der Schadensgrenzkosten kein Argument dafür sei, daß die Anwendung der Marginalanalyse und damit des Gewinnmaximierungsprinzips grundsätzlich anders zu beurteilen sei als in anderen Wirtschaftszweigen: der Unterschied liege allein in dem Grad der Ausprägung des stochastischen Elementes und nicht im Systematischen.

3) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 61

4) vgl. Hamann, Peter : Gewinnmaximierung - Dominantes Ziel oder Zieldominante, in: ZfB, 37. Jg., (1967), S. 262

b) Das Sicherheitsstreben

Den Rang der Zieldominante in dem pluralistischen System[1] der Formalziele bei den Unternehmen der Versicherungswirtschaft[2] nimmt das Streben nach Sicherheit ein; es resultiert aus der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung und ist als Ausdruck des Pflichtmotivs insbesondere auf die Vorsorge für die unmittelbare Erfüllung der Versicherungsverträge[3] gerichtet, mittelbar erstreckt es sich auch auf den Schutz des Unternehmens selbst vor Konkurs, weil dadurch die Interessen der Versicherungsnehmer gefährdet werden könnten. Die Zuverlässigkeit des Schutzversprechens hängt daher weitgehend von der Unternehmenssicherheit ab, die auch als Kriterium für die Qualität des Gutes Versicherungsschutz angesehen wird[4].

Das Versicherungsunternehmen kann im wesentlichen zwei Instrumente zur Erhöhung seiner Vorsorgefähigkeit einsetzen, einmal kann es einen Teil der übernommenen Schutzversprechen weiter rückversichern und zum anderen können die verfügbaren Sicherheitsmittel erhöht werden. Beide Verfahren bestimmen den Sicherheitsgrad eines Versicherungsunternehmens[5], verursachen andererseits jedoch Kosten, die sich direkt proportional zum angestrebten Sicherheitsgrad verhalten. Die Möglichkeit, ein Versicherungsunternehmen mit Sicherheit vor dem Ruin zu bewahren, besteht empirisch nicht[6].

1) vgl. Heinen, Edmund : Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen. Das Zielsystem der Unternehmung, a.a.O., S. 46
2) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Planung und Planungsrechnung in Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 12
3) Das Pflichtmotiv kann auch weitgefaßt sein und die Sorge für den Erhalt der Arbeitsplätze, für die Bedienung und Erhaltung des eingesetzten Kapitals beinhalten, vgl. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 51 f
4) vgl. Seuß, Wilhelm : Die Versicherungsproduktion, in ZfV, 1965, S. 712
Farny, Dieter : Unternehmerentscheidungen in der Versicherungswirtschaft, in: ZVersWiss, 1966, S. 148
5) vgl. Schmidt, Günter : Der optimale Versicherungsbestand, a.a.O., S. 57
6) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 77
Karten, Walter : Grundlagen eines risikogerechten Schwankungsfonds für Versicherungsunternehmen, Berlin 1966, S. 63

Es treten aber Schwierigkeiten auf, wenn die Unternehmensleitung versucht, die dominanten Einzelziele in rationalen Entscheidungen zum Tragen zu bringen, auch wenn ihre Rangordnung auf der Präferenzenskala festgelegt ist. Wenn rational entscheiden heißt, den Extremwert einer Zielgröße aus den gegebenen Handlungsmöglichkeiten zu suchen[1], so hat dies in Bezug auf das Sicherheitsstreben zur Folge, daß die Entscheidungsträger sich in einer Konfliktsituation befinden : Maximale Sicherheit durch den Einsatz der Instrumente Rückversicherung oder Bestandserhöhung der Sicherheitsmittel erreichen zu wollen, führt im ersten Fall zu einem Gewinnrückgang auf 0[2] und bedingt im zweiten Fall einen unendlich großen Mittelbestand.
Das Streben nach Sicherheit konkretisiert sich daher bei den entscheidenden Instanzen in der Aufgabe, eine als optimal angesehene Sicherheit derart festzulegen, daß alle übrigen Ziel- und Mittelentscheidungen als unzulässig gelten, wenn die gewünschte Sicherheit durch sie in Frage gestellt ist[3]. Dabei können sich die konkreten Entscheidungen nicht auf objektive Kriterien stützen. Die ausreichende Sicherheit kann nicht mathematisch bestimmt werden[4], sie resultiert mit überragender Bedeutung aus der subjektiven und daher auch weitgestreuten Risikobereitschaft der Entscheidenden[5].
Wegen der komplementären und zugleich auch konkurrierenden Beziehungen der beiden Einzelziele in dem Zielsystem der Versicherungsunternehmen wird in der Praxis kompromißhaft und sukzessiv entschieden : Der angestrebte Sicherheitsgrad wird als dominantes Ziel zuerst fixiert, anschließend wird die anzustrebende Gewinngröße festgelegt[6].

1) vgl. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 56
2) vgl. Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie, a.a.O., S. 85 ff
3) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 73
4) vgl. Karten, Walter : Grundlagen eines risikogerechten Schwankungsfonds, a.a.O., S. 167
5) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 75
6) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 76 f

4 Das Kapitalanlagerisiko der Versicherungsunternehmen

Die versicherungsspezifische Dominanz des Strebens nach Sicherheit in der Zielkombination reflektiert sowohl die besondere Bedeutung, die in der Versicherungswirtschaft der unbedingten Erfüllbarkeit der Schutzversprechen beigemessen wird, als auch die - dadurch bedingt - besondere Gefahrenlage im Kapitalanlagebereich, die zugleich Ansatzpunkt für die Beaufsichtigung der Unternehmen durch die Aufsichtsbehörde und Ausgangspunkt für die individuellen risikopolitischen Maßnahmen darstellt. Der Begriff des Risikos ist daher von zentraler Bedeutung : die vielfältigen Interpretationen, die er erfahren hat, machen seine eindeutige Bestimmung erforderlich. Zunächst wird der generelle Risikobegriff determiniert, dann wird auf die spezielle Prägung des Risikos im Kapitalanlagenbereich der Versicherungsunternehmen übergegangen.

a) Der Begriff des Risikos

In der Versicherungstheorie und in der Praxis der Versicherungswirtschaft gibt es eine Vielzahl von Definitionen zu dem Begriff des Risikos. Bei gleichem Begriffsinhalt unterscheidet sich ein Teil der Begriffsbestimmungen nur in der Formulierung[1)]. Bei der Mehrzahl der Definitionen läßt sich jedoch auch ein verschiedener Aussagekern feststellen. Die folgende Zusammenstellung soll einen Überblick über die wichtigsten Gruppen von Risikodefinitionen geben :

---

1) vgl. Bussmann, Karl : Das betriebswirtschaftliche Risiko, Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung, Band 4, Meisenheim 1955, S. 11
Eder, Hannelies : Das betriebliche Risiko, Diss. München 1950
Gronau, F. : Die Sicherung der Unternehmung, Stuttgart 1935
Jenni, Oskar : Die Frage des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Diss. Bern 1952, S. 11 f

In der angelsächsischen Literatur werden die Begriffe "risk" und "uncertainty" weitgehend synonym gebraucht[1]. Williams und Heins[2] verstehen unter Risiko einen objektiven Zweifel. Nach Knight[3] ist das Risiko eine meßbare Ungewißheit. Bei Krelle[4] ergibt sich das Risiko als Folge der Ungewißheit.

Nach Albach[5] treten bei zukunftsgerichteten Entscheidungen in den Unternehmen Unsicherheiten in zwei grundsätzlich verschiedenen Arten auf: bei der ersten fallen zukünftige Ereignisse völlig zufällig und willkürlich an; sie sind in keiner Weise exakt faßbar, über ihren Eintritt können höchstens Vermutungen angestellt werden. Es liegt echte Unsicherheit vor.

Kann jedoch der Eintritt zukünftiger Ereignisse mit den Methoden der Statistik gemessen werden, liegt der Fall des Risikos vor. Bezüglich dieses Risikos hegt das Unternehmen bestimmte,z. B. auf Erfahrungswerten beruhende Erwartungen. Risiko bezeichnet daher "solche Erwartungen, die nicht einwertig sind, sondern eine Wahrscheinlichkeitsdistribution mit bekannten Parametern darstellen".[6]

Anders dagegen das VVG, es verwendet ausschließlich den Terminus "Gefahr". Es ist darunter "das Ereignis zu verstehen, dessen Eintritt die Leistungspflicht des Versicherers auslöst"[7]. Prölss[8] gebraucht in seinem Kommentar zum VVG die

1) vgl. Dinsdale, W. : Precision in Insurance Terminology - Risk: Uncertainty: Peril: Hazard, in: Policy 1967, S. 636
2) Williams jr., Arthur, und Heins, Richard : Risk Management and Insurance, New York-San Francisko-Toronto-London 1964, p. 5 I
3) Knight, F. : Uncertainty and Profit, 8th. Edition, London 1957 p. 233
4) Krelle, Wilhelm : Preistheorie, Tübingen-Zürich 1961, S. 15
5) Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Bd. 7 der Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, Köln und Opladen 1959, S. 73
6) derselbe, Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, a.a.O., S. 74
7) Schmidt, Günter : Versuch einer Abgrenzung des Risikobegriffs in der Versicherungstechnik, in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, a.a.O., S. 415
8) Prölss, Erich R. : VVG - Kommentar, 16. Aufl., München und Berlin 1967, S. 12 u. 14

Begriffe "Risiko", "Wagnis" und "Gefahr" synonym. Bei Sandig[1] setzt sich das Risiko aus den Komponenten "Risiko im Sinne von Wagnis" und "Risiko im Sinne von Gefahr" zusammen. Bei Jenni[2] ist Wagnis der Oberbegriff, unter den die Termini Risiko und Gefahr untergeordnet werden. Braeß[3], Gürtler[4], Lochmaier[5], Oberparleitner[6], Wittmann[7] und Walther[8] verstehen unter Risiko und Gefahr dasselbe. Bussmann[9], Mellerowicz[10] und Stracke[11] setzen Risiko und Wagnis gleich.

Vor allem in der Praxis der Versicherungswirtschaft wird der Begriff Risiko häufig als versicherungstechnische Bezeichnung für den Gegenstand oder die Person gebraucht, auf die sich die Versicherung bezieht. Diese Auffassung vertreten auch Manes[12] und Reimer Schmidt[13]; Günter Schmidt[14] spricht in diesem Zusammenhang von "konkretem Risiko".

Der übereinstimmende Begriffsinhalt der beiden Termini "Risiko" und "Verlustmöglichkeit" deckt sich mit der Bedeutung

---

1) Sandig, Curt : Artikel "Risiko", in: HdB, 2. Aufl., Stuttgart 1939, 2. Band, Sp. 1464
2) Jenni, Oskar : Die Frage des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Diss. Bern 1952, S. 11 f
3) Braeß, Paul : Versicherung und Risiko, Wiesbaden 1960, S. 11
4) Gürtler, Max : Die Arbeit des Versicherungsbetriebs, in : Versicherungswissenschaftliches Studienwerk, Studienplan C11, Wiesbaden o. J., S. 900
5) Lochmaier, Karl : Das versicherungstechnische Risiko und seine Problematik für den Versicherungsbetrieb, Diss. Freiburg 1964, S. 1
6) Oberparleitner, Karl : Risikenpolitik, in: HdB, 3. Aufl.,
7) Wittmann, Waldemar : Unternehmung und unvollkommene Information, Köln und Opladen 1959, S. 53
8) Walther, Alfred : Einführung in die Wirtschaftslehre der Unternehmung, Band II, Zürich 1953, S. 8
9) Bussmann, Karl : Das betriebswirtschaftliche Risiko, a.a.O., S. 11
10) Mellerowicz, Konrad : Kosten und Kostenrechnung, Band 2, 4.Aufl., Berlin 1966, S. 317
11) Stracke, Karl Horst : Unternehmung und Wagnis, Diss. Köln 1966, S. 6
12) Manes, Alfred : Versicherungswesen, Band I., 5. Aufl., Leipzig und Berlin 1930, S. 189
13) Schmidt, Reimer : Versicherungsalphabet, 4. Aufl., a.a.O., S. 212
14) Schmidt, Günter : Versuch einer Abgrenzung des Risikobegriffs in der Versicherungstechnik, a.a.O., S. 415

des arabischen Wortes "risk", von dem das deutsche Risiko hergeleitet sein soll[1]. In der Versicherungsliteratur vertreten Böhm[2] und Mahr[3] die Auffassung, daß Risiko und Verlustgefahr inhaltlich gleichbedeutend sind, aber auch Gürtler[4], Lochmaier[5] und Marquardt[6], die den Begriff des Risikos abweichend definieren, verwenden beide Ausdrücke als Synonyma.

Da der Begriff des Risikos in der Versicherungswirtschaft in unterschiedlicher Weise Anwendung findet, ist es erforderlich, den Begriffsinhalt abzugrenzen. Die Produktion von Versicherungsschutz bedeutet die Übernahme bestimmter Risiken von anderen Wirtschaftseinheiten und die Zusammenfassung dieser Risiken zu einem Kollektiv[7]; die von einem Versicherungsunternehmen übernommenen Risiken anderer Wirtschaftseinheiten werden als versicherte Risiken[8] bezeichnet. Zwischen ihnen, den versicherten Risiken und den bei der Produktion von Versicherungsschutz auftretenden Risiken besteht folgender grundlegender Unterschied : Die versicherten Risiken sind für die Zielerreichung notwendige Voraussetzungen, letztere können für die Erreichung des angestrebten Ziels störend wirken[9]. Der Gedanke des Störeffektes durch Risiken liegt auch dem Risikobegriff zugrunde,

1) Mahr, Werner : Einführung in die Versicherungswirtschaft, 2. Aufl., Berlin 1964, S. 22
2) Böhm, Friederich : Die risikotheoretischen Grundlagen der Versicherungsunternehmen, in : Die Versicherungsrundschau, 11. Jg., 1965, S. 266 f
3) Mahr, Werner : Einführung in die Versicherungswirtschaft, a.a.O., S. 21
4) Gürtler, Max : Risiko und Rückversicherung, in: Deutsche Versicherungswirtschaft, Band II, Versicherungsbetriebslehre, Berlin 1936-1939, S. 445 ff
5) Lochmaier, Karl : Das versicherungstechnische Risiko und seine Problematik für den Versicherungsbetrieb, a.a.O., S. 3
6) Marquardt, Hans : Das objektive Risiko, in: Deutsche Versicherungswirtschaft, Band II, Versicherungsbetriebslehre, a.a.O., S. 195 ff
7) vgl. Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung und Solvabilitätssystem der Schadenversicherungsdirektive - eine betriebswirtschaftliche Untersuchung, in: Heft 13 der Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim, Karlsruhe 1971, S. 8
8) ebenda
9) ebenda

der im folgenden verwendet werden soll. Da die Verwirklichung eines jeden Planes wegen der Unkenntnis über die Realisation der Plandaten in der Zukunft mit Unsicherheit[1] behaftet ist, besteht grundsätzlich die Möglichkeit, daß das planmäßige Verhalten nicht zur Erreichung des gestellten Zieles, sondern zu einem anderen Ergebnis führt. Die Möglichkeit einer ungünstigen Planabweichung wird als Risiko bezeichnet.

Um die Risikoerscheinungen systematisieren[2] zu können, sind eine Vielzahl von Einteilungskriterien[3] abgeleitet worden. Eine Aufteilung des Gesamtrisikos eines Versicherungsunternehmens hat Farny[4] unter dem Aspekt entsprechender risikopolitischer Maßnahmen unternommen. Danach lassen sich fünf Bereiche einzelner gleichartiger Risiken gegeneinander abgrenzen: Das allgemeine Unternehmensrisiko, das spezielle Risiko nicht versicherungstechnischer Art, das Rückstellungsrisiko, das versicherungstechnische Risiko und das Kapitalanlagerisiko.

Eine direkte Beziehung zwischen den vier erstgenannten Einzelrisiken und dem Kapitalanlagerisiko besteht nicht[5], mittelbar jedoch sind sie insofern miteinander verbunden, als bei Eintreten des Risikofalles in einem der Bereiche, Kom-

1) Der Begriff der Unsicherheit ist durch eine subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung bezüglich der Schlußfolgerungen aus einem bestimmten Informationsmaterial gekennzeichnet: jeder Urteilende zieht aus dem vorhandenen Informationsmaterial unterschiedliche Schlüsse (vgl. Weber, Wilhelm und Steißler, Erich : Artikel "Erwartungen, Unsicherheit und Risiko, in: HdSW, Band 3, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1961, S. 333).

2) vgl. z. B. Bussmann, Karl : Das betriebswirtschaftliche Risiko a.a.O., S. 21 ff
Krelle, Wilhelm : Unsicherheit und Risiko in der Preisbildung in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Jg. 1957, S. 622 ff
Lysowski, Arthur : Risikogliederung und Risikopolitik, in: Die Unternehmung, Heft III, Bern 1948, S. 98
Vollmar, Fritz : Begriff und Wesen des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Diss. Bern 1957, S. 1 ff

3) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 69
Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 9

4) Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 69 vgl. auch: Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 9 ff

5) vgl. Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 15

pensationszahlungen aus dem Kapitalanlagebereich erforderlich werden können. Es kann daher allein darauf abgestellt werden, die Phänomene des Kapitalanlagerisikos zu erfassen und zu generellen Aussagen über die mit dem Erwerb von Forderungen verbundenen Risiken zu gelangen.

b) Die Komponenten des Risikos der Kapitalanlage

Das Kapitalanlagerisiko ist nicht ein mono-kausales Phänomen, sondern es weist drei divergente Erscheinungsformen auf. Aufgegliedert in seine Komponenten kann das Kapitalanlagerisiko in der Form des Risikos der Kapitalerhaltung, des Risikos des Kapitalertrages und des Liquiditätsrisikos in Erscheinung treten. Die von den Versicherungsunternehmen zum Zwecke der Kapitalanlage erworbenen verbrieften Forderungsrechte sind auf die Rückzahlung nominal fixierter Zahlungsäquivalente gerichtet[1]. Auf dieser nominalen Fixierung basieren die verschiedenen Erscheinungsformen des Kapitalanlagerisikos.

α) Das Risiko der Kapitalerhaltung

Wird der Nominalbetrag nicht oder nicht vollständig von dem Schuldner der Forderung zurückgezahlt, weil er dazu nicht in der Lage ist, so ist das Ziel der nominalen Kapitalerhaltung[2] durch das Kredit-[3] oder Verlustrisiko[4] gefährdet. Es kann bei keinem Forderungsrecht weder ganz ausgeschlossen noch genau abgeschätzt werden[5]. Wird das Forderungsrecht am Kapitalmarkt bewertet und kann zum Zeitpunkt der Veräußerung nicht der volle nominale Betrag erreicht werden, wird die Kapitalerhaltung durch das Kurs- oder Preisrisiko[6] gefährdet.

1) Die Vereinbarung von indexgebundenen oder an die Wertentwicklung von vertretbaren Gütern gebundenen Sicherungsklauseln ist nichtig.
2) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 70
3) vgl. Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 9 ff
Müller, Gerd : Versicherungsgesellschaften, Vermögensanlage und Vermögensverwaltung der Versicherungsgesellschaften, in : HdB, 3. völlig neu bearbeitete Aufl., Stuttgart 1962, Band IV., Sp. 5895 ff
4) Hartmann, Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, Stuttgart 1965, S. 10
5) Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 94
6) ebenda

Das Ziel der realen Kapitalerhaltung wird gefährdet, wenn während der Laufzeit die Kaufkraft der Währung eine negative Änderung erfährt. Während bei kurzfristigen Kreditlaufzeiten eine geringfügige Verringerung der Kaufkraft der Währung noch tolerierbar sein kann, wird der Schwellenwert der Fühlbarkeit der Kaufkraftminderung schon nach wenigen Jahren überschritten sein. Übersteigt die negative Änderungsrate der Kaufkraft die Ertragsrate der Kapitalanlage, so führt dies zum Substanzverzehr[1].

β) Das Risiko des Kapitalertrages

Das Risiko des Kapitalertrages besteht in der Gefahr, daß die Erträge geringer sind als erwartet werden konnte oder sogar ganz ausbleiben[2]. Während das Zinsausfallrisiko, die Gefahr des Ertragsausfalles, ein spezielles Delkredererisiko darstellt[3], beruht das Risiko des Minderertrages auf der Änderungsmöglichkeit der Lage am Kapitalmarkt. Die Gefahr, nur einen geringeren Ertrag zu erzielen, als es einer alternativen Anlage am Kapitalmarkt entspricht, realisiert sich, wenn das Zinsniveau am Kapitalmarkt über den im Kreditvertrag vereinbarten Zinsfuß hinaus ansteigt und das kreditgewährende Unternehmen nicht in der Lage ist, den Zinssatz zu konvertieren, auf das höhere Kapitalmarktniveau zu bringen. Die Stellung des Schuldners ist in diesem Falle so stark, daß er eine Zinskonversion verhindern kann. Hartmann[4] bezeichnet diese Gefahr eines gegenüber anderen Anlagen am Kapitalmarkt geringeren Zinsertrages als das Zinsrisiko der Kapitalanlage.

---

1) vgl. Hartmann, Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, a.a.O., S. 10
2) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 70
Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 17
3) vgl. Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 17
4) Hartmann, Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, a.a.O., S. 10

*) Das Liquiditätsrisiko der Kapitalanlage

Das Liquiditätsrisiko[1] tritt als Folge des Wirksamwerdens des zeitlichen Elements einer kreditären Beziehung in Erscheinung. Es realisiert sich, wenn die automatische oder die im Bedarfsfall disponierte Rückwandlung der Kapitalanlage nicht termingerecht oder nur unter Hinnahme von Verlusten durchgeführt werden kann[2] und geplante Zahlungen deswegen gestört werden. Die Risiken der Kapitalanlage, die sich auf die Merkmale der Quantität, der Qualität und der Zeit beziehen, können zwar theoretisch klar gegeneinander abgegrenzt werden, in der Praxis treten sie aber häufig im Verbund auf[3]. Dem quantitativen Merkmal des Risikos aus der Kapitalanlage kommt die größte Bedeutung zu, da Versicherungsverträge quantitativ nominal fixiert sind und nominale Leistungen bedingen.

c) Die Bedeutung des Kapitalanlagerisikos

Die Bedeutung, die den Risiken aus der Kapitalanlagetätigkeit in der Versicherungswirtschaft zugemessen werden muß, ergibt sich klar, wenn in isolierter Betrachtung auf zwei Phasen im Lebenszyklus eines Versicherungsunternehmens und auch auf das schwerwiegendste Kapitalanlagerisiko, die Gefahr, in einen Liquiditätsengpaß zu geraten, abgestellt wird. In der Reifephase eines Unternehmens, die gekennzeichnet ist durch positive wachsende Zuwachsraten im Versicherungsbestand und bei den Prämieneinnahmen, kommt dem Liquiditätsrisiko nur relativ geringe Bedeutung zu, da durch ständig steigende Einnahmen und zugleich wachsende Kapitalerträge

---

1) ebenda
2) vgl. Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 17
   Jonas, Heinrich H. : Der Handelskredit, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 210
3) vgl. Jonas, Heinrich, H. : Der Handelskredit, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 17

mögliche finanzielle Engpässe aufgrund von Auszahlungen für Versicherungsleistungen verschleiert werden, weil der Zufluß an Zahlungsmitteln den Abfluß überkompensiert.

Von schwerwiegenderer Bedeutung ist jedoch für die Versicherungsunternehmen die Gefahr, nicht fristgerecht und betragsgenau Mittel aus den am Kapitalmarkt getroffenen Anlagen zurückziehen zu können dann, wenn die Bestandserhöhungen bei den Versicherungsverträgen den Kulminationspunkt überschritten haben, die Zuwachsraten der Prämien eine Tendenz zur Stagnation oder Schrumpfung aufweisen und eine stetig wachsende Anzahl von Verträgen zur Fälligkeit ansteht. In dieser Phase des Unternehmens reichen die Prämieneinnahmen und die Erträge des Kapitalanlagenbereichs nicht mehr aus, die Versicherungsleistungen zu finanzieren. Je länger diese Situation gegeben ist, in um so stärkerem Maße sehen sich die Versicherer gezwungen, die Mittel für die zu erfüllenden Verträge durch Liquidation von Forderungsrechten zu beschaffen[1)]. Wenn nicht vollkommene Kongruenz zwischen der Laufzeit der Versicherungsverträge und den Kapitalanlagen besteht. Besteht sie nicht, erhöht sich in um so stärkerem Maße die Gefahr, daß sich das Liquiditätsrisiko realisiert.

III. Die Sicherheitspolitik im Kapitalanlagenbereich

Die Bedeutung der Gefahren, denen die Kapitalanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen ausgesetzt ist, und die darin gipfelt, Versicherungsverträge nicht erfüllen zu können, lenkt den Blick direkt auf die Maßnahmen und Einflußmöglichkeiten, die den Versicherern zur Verfügung stehen, um die Risiken der Kapitalanlage einzuschränken. Diese möglichen Maßnahmen werden als die Sicherheitspolitik der Versicherer im Kapitalanlagenbereich bezeichnet.

---

1) vgl. Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 17

Nach der Einwirkungsmöglichkeit auf die Instrumente dieser Politik kann ein Bereich aktiver Sicherheitspolitik von dem passiver Sicherheitspolitik abgegrenzt werden.
Als aktive Sicherheitspolitik werden die jenigen Maßnahmen bezeichnet, die das Versicherungsunternehmen in autonomer Entscheidung ergreifen kann, mit dem Ziel, die Risiken der Kapitalanlage zu beschränken. Im Bereich passiver Sicherheitspolitik befinden externe Entscheidungsträger[1] über den Einsatz des sicherheitspolitischen Instrumentariums.

1 Die Instrumente aktiver Sicherheitspolitik

In der versicherungswissenschaftlichen Literatur[2] sind zur praktischen Anwendung im Kapitalanlagenbereich eine Reihe von Grundsätzen entwickelt worden, denen gemeinsam ist, daß sie als Instrumente aktiver Sicherheitspolitik der Verwirklichung bestimmter Zielvorstellungen dienen sollen.
Diese Grundsätze zeigen Tendenzen auf, sie enthalten aber nicht schon selbst normative Regeln für das unternehmerische Verhalten[3]. Im einzelnen wurde im Laufe der Zeit gefor-

---

1) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 106
2) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 106 f, die ausführliche Literatur.
3) vgl. Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 68

dert[1], die folgenden Grundsätze sollten bei der Kapitalanlage Beachtung finden :

1. Grundsatz der nominellen Sicherheit der Kapitalanlage
2. Grundsatz der währungs-kongruenten Deckung der Verpflichtungen[2]
3. Grundsatz der realen Sicherheit der Kapitalanlage
4. Grundsatz der Rentabilität der Kapitalanlagen
5. Grundsatz der absoluten oder relativen Liquidität
6. Grundsatz der Förderung der Geschäftspolitik des Versicherungsunternehmens
7. Grundsatz der Berücksichtigung der besonderen Interessen des Unternehmens bzw. seiner Versichertenschaft[3]
8. Grundsatz der Berücksichtigung der allgemeinen volkswirtschaftlichen und evtl. politischen Belange[4].

---

1) vgl. die zum Teil stark unterschiedlich formulierten Grundsätze für die Kapitalanlage bei
Bergan, Günther : Der Einfluß des Staates auf die Kapitalanlagepolitik der privaten deutschen Lebensversicherungs-Unternehmungen unter besonderer Berücksichtigung der Aktiengesellschaften, Diss. Berlin 1939, S. 51
Fritz, Ernst : Die Vermögensanlagen der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, Berlin 1958, S. 16 ff
Illgen, Johannes : Die wirtschaftliche Bedeutung der Versicherungsdarlehen, in: ZVersWiss 1919, S. 114
Klingmüller, Ernst : Zur Problematik wertbeständiger Renten, in: Aktuelle Fragen der Individual- und der Sozialversicherung, Festgabe für Erich Roehrbein, Karlsruhe 1962, S. 113 ff
Lukarsch, Gerhard : Die Kapitalanlage-Politik der privaten Lebensversicherungs-Unternehmungen im Hinblick auf die Erstellung kaufkraft-äquivalenter Versicherungsleistungen, Berlin 1959, S. 61 ff
Matthes, Gottfried : Die Vermögensanlagen in der Versicherungswirtschaft, in: Versicherungswissenschaftliches Studienwerk, Studienplan C VII, S. 25 ff
Müller, Gerd : Vermögensanlage und Vermögensverwaltung der Versicherungsgesellschaften, in: HdB, Sp. 5895, und die Kapitalanlagevorschriften der Aufsichtsbehörde in: VerBAV 1959, S. 1 ff und VerBAV 1969, S. 230 ff

2) Bei kongruenter Deckung werden die Verpflichtungen und die ihnen entsprechenden Kapitalanlagen in derselben Währung gehalten (§68 (1) Ziff. 7 VAG). Der Grundsatz der kongruenten Deckung stellt einen Teilaspekt des Grundsatzes der nominellen Sicherheit dar.

3) und 4) Die Grundsätze 7) und 8) werden allein von Fritz, (Ernst: Die Vermögensanlagen der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, in: Versicherungsstudien, Berlin 1958, S. 16) aufgestellt.

Die Grundsätze 6. - 8. stehen nicht in direktem Zusammenhang mit den bei der Kapitalanlage auftretenden Risiken, sie stellen derivierte Nebenzwecke der Unternehmenspolitik dar.
Besonders deutlich wird dies bei dem Grundsatz der Berücksichtigung der besonderen Interessen des Versicherungsunternehmens, nach dem die Kapitalanlagetätigkeit die Geschäftspolitik des Versicherungsunternehmens fördern soll.

Die Auszahlungen für Kapitalanlagen sollen wieder zu Einzahlungen im leistungswirtschaftlichen Bereich führen[1)].
Bei berufsständisch orientierten Versicherungsunternehmen wirkt sich dieser Grundsatz dahin aus, daß Kredite in erster Linie nur an die eigenen Versicherungsnehmer[2)] gegeben werden sollen. Der von Fritz[3)] herausgestellte Grundsatz, die Versicherungsunternehmen sollten bei der Anlagetätigkeit besondere volkswirtschaftliche und evtl. auch politische Belange berücksichtigen, scheint heute überholt zu sein.
Er besaß in der Zeit der starken Inflationierung der Kaufkraft der Währung Gültigkeit. Damals wurden die Versicherungsgesellschaften durch § 68 Absatz 3 Satz 2 VAG ermächtigt, eine den volkswirtschaftlichen Notwendigkeiten angepaßte Vermögensanlage zu tätigen. Durch Rechtsverordnung[4)] verpflichtete die Bundesregierung die Kapitalsammelstellen, einen bestimmten Teil der zur langfristigen Anlage bestimmten Gelder für die Finanzierung des Wohnungsbaus einzusetzen; dabei wurde vereinbart, daß die Lebensversicherungsunternehmen 50 % ihrer zu tätigenden Neuanlagen dieser Verwendung zufließen lassen sollten.

---

1) vgl. Fritz, Ernst : Die Vermögensanlage der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, a.a.O., S. 18
2) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 109
3) vgl. Fritz, Ernst : Die Vermögensanlage der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, a.a.O., S. 16
4) vgl. § 4 des Ersten Wohnungsbaugesetzes vom 24. April 1950, in: BGBl. Nr. 16, S. 83

Im Jahre 1951 wurde die Kapitalanlagepolitik durch die Versicherungssonderprogramme[1] ebenfalls dem Grundsatz der Berücksichtigung volkswirtschaftlicher Belange unterstellt. Nachdem diese Programme ausgelaufen sind, kommt auch diesem Grundsatz keine Bedeutung mehr zu.

Praktische Bedeutung und Anwendung als sicherheitspolitische Instrumente finden die verbleibenden Kapitalanlagegrundsätze; sie sind darauf gerichtet, die spezifischen Komponenten des mit der Anlage von Kapital verbundenen Risikos abzudecken[2], sie werden daher auch als Grundsatz der Rentabilität, der Liquidität und der Sicherheit bezeichnet.

Schriftlich fixiert liegen die Grundsätze für die Vermögensanlage in den Gesellschaftsverträgen oder Satzungen der Versicherungsunternehmen vor[3]. In ihrem Inhalt entsprechen diese Grundsätze zwar den von der Aufsichtsbehörde in einem Rundschreiben[4] aufgestellten allgemeinen Grundsätzen, nach denen bei der Anlegung des gesamten Vermögens für eine möglichst große Sicherheit, Liquidität und Rentabilität unter Berücksichtigung einer angemessenen Mischung und Streuung Sorge[5] zu tragen ist, dennoch ist es allein Aufgabe der Unternehmensführung, die einzelnen gefahrenwirksamen Faktoren und ihr Zusammenwirken auf die Kapitalanlage zu beurteilen[6].

1) vgl. Fritz, Ernst : Die Vermögensanlage der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, a.a.O., S. 19 ff
2) vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 70
Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung, a.a.O., S. 15 ff
3) Während die Statuten der Industrie- und Handelsunternehmen im allgemeinen keine Aussagen über die Kapitalanlagepolitik treffen, muß nach § 9 VAG der Gesellschaftsvertrag oder die Satzung die Grundsätze für die Vermögensanlage festsetzen (vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 627 ff).
4) vgl. in VerBAV 1959, S. 1 ff, das Rundschreiben 15/58
5) Anstelle der expliziten Formulierung der Grundsätze in der Satzung tritt daher häufig der formelhafte Satz: "Die Anlegung des Vermögens erfolgt nach den von der Aufsichtsbehörde aufgestellten Richtlinien" (vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 627
6) vgl. Fritz, Ernst : Die Vermögensanlage der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, a.a.O., S. 6

Die Richtlinien des BAV zur Kapitalanlage sollen dabei nur behilflich[1] sein. An die in der Satzung enthaltenen Vorschriften über die Anlage des Vermögens ist der Vorstand gebunden.

a) Der Grundsatz der Mischung und Streuung

Der Grundsatz der Mischung und Streuung verlangt von dem mit der Disposition im Kapitalanlagenbereich Beauftragten zu prüfen, ob nicht durch die Investition von Zahlungsmitteln in bestimmte Forderungsrechte das bereits bestehende Anlageschema ungleichgewichtig wird. Begründet wird die Prüfung der gleichgewichtigen Anlagepolitik durch die Tatsache, daß es die ideale Kapitalanlage, in der die Entscheidungskriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität in gleicher optimaler Weise verwirklicht sind, nicht gibt, daß vielmehr das Überwiegen eines dieser drei Aspekte nur zu Lasten eines oder sogar der beiden anderen Teilaspekte geschehen kann. Es wird daher die Auffassung vertreten[2], je verschiedenartiger die Anlageobjekte und je zahlreicher sie sind, desto sicherer wird die gesamte Vermögensanlage sein[3]. Diese Meinung vertritt auch die Aufsichtsbehörde, wenn sie betont, daß der Grundsatz einer angemessenen Mischung und Streuung einen übergeordneten Aspekt[4] darstellt. Nach Otto[5] sind die Mindestanforderungen darstellenden Richtlinien des BAV für angemessene Mischung und Streuung gewahrt, wenn das nach §§ 68, 69 VAG anzulegende Vermögen auf mindestens 3 Anlagearten verteilt ist und darunter keine der Arten 50 % des Deckungsstockvermögens erreicht.

1) ebenda
2) vgl. Mathes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, a.a.O., S. 2665
o. N.: in: VerBAV 1956, S. 74
Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, in: Betriebliche Altersversorgung, 23. Jg., 1968, S. 98
3) vgl. Mathes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, a.a.O., S. 2665
4) vgl. Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 98
5) vgl. Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 99

Eine über die Mindestanforderungen hinausgehende Kapitalanlagepolitik muß unter dem Aspekt einer optimalen Mischung und Streuung, Investitionen und Desinvestitionen in verschiedenen Volkswirtschaften, Wirtschaftszweigen, Rechtsformen, Anlagearten, mit verschiedenen Fristen und Zeitpunkten tätigen[1]. Quantitative, qualitative, zeitliche und räumliche Komponenten müssen daher nach dem übergeordneten Grundsatz der optimalen Mischung Beachtung finden. Die Entscheidungshilfe dieses Kapitalanlagegrundsatzes dient unter Beachtung dieser speziellen Komponenten dem Zweck, einen höheren Grad an Sicherheit für das gesamte Kapitalanlagevolumen zu erreichen; dieser Grundsatz kann daher als Spezifikation des Grundsatzes der Sicherheit aufgefaßt werden. Bei gegebenem Entscheidungsfeld kann es bei rationaler Entscheidung jedoch nur eine optimale Kapitalanlage geben. Die schematische Anwendung des Grundsatzes der Mischung und Streuung kann daher nur zu suboptimalen Ergebnissen in bezug auf die Zielsetzung führen.

b) Der Grundsatz der Rentabilität

Als aktive sicherheitspolitische Maßnahme der Versicherer soll mit der Forderung nach Rentabilität der einzelnen Kapitalanlage dem in den Formen des Zinsminderertrages und des teilweisen oder völligen Zinsausfalls auftretenden Risiko des Kapitalertrages entgegengewirkt werden.

Bei der Wahl des Anlageobjektes bzw. des Schuldners sieht sich das Versicherungsunternehmen mit alternativen Entscheidungsmöglichkeiten konfrontiert, die bei beiden rentabilitätswirksamen Risiken ihren gemeinsamen Bezugspunkt in der relativen Stärke der Position des Schuldners finden.
Bei dem Risiko des Zinsminderertrages, das als Konversionsproblem während der Laufzeit der Kapitalanlage auftritt,

---

1) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 110

hat die über die Kapitalanlage entscheidende Instanz die relative Stärke der Position des Schuldners daraufhin zu prüfen, ob er im Falle des konjunkturell oder kreditpolitisch bedingten Anstiegs des Zinsniveaus auf dem Kapitalmarkt zu einer Heraufkonvertierung veranlaßt werden kann oder aber ob im umgekehrten Fall eine Herabkonvertierung verhindert werden kann.
Im Falle des Zinsausfallrisikos wird unter dem Aspekt der Bonität die Position des Schuldners zum Zeitpunkt der Anlage daraufhin untersucht werden, ob ein Wagniszuschlag oder ein Bonitätsabschlag im Zinssatz einzubeziehen ist.

Zur Wahrung der Belange der Versicherten müssen die Versicherungsunternehmen unbedingt darauf bedacht sein, eine günstige Rentabilität bei ihren Kapitalanlagen zu erzielen[1], da hohe Kapitalerträge sich für die Versicherten in einer billigeren Gestaltung der Prämie bei gleicher Sicherheit, in einer erhöhten Versichertendividende bzw. Beitragsrückerstattung, oder aber in einer erhöhten Sicherheit des Geschäftsbetriebes des Versicherers bei Bildung von Rücklagen auswirken können[2]. Andererseits führt die Präferenz für sichere Anlagen tendenziell zur Unterrentierlichkeit, so daß bei der Wahl der Anlage beide Tendenzen in Übereinstimmung gebracht werden müssen.

c) Der Grundsatz der Sicherheit

Wenn die Kaufkraft der Währung im Laufe der Tilgungsfrist keine negative Änderung erfährt und wenn sich die Quantität der Währungseinheiten ebenfalls nicht ändert, liegt absolute Sicherheit einer Kapitalanlage vor. Weil aber längerfristig wegen der Inflationierung der Kaufkraft der Wäh-

---

1) vgl. Mathes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, a.a.O., S. 2665
2) vgl. Hax, Karl : Grundlage des Versicherungswesens, Wiesbaden 1964, S. 82

rung die reale Sicherheit[1] von Kapitalanlagen nicht zu erreichen ist, erstreckt sich das Streben nach sicherer Kapitalanlage auf deren relative Sicherheit, auf die Gewährleistung des Nominalprinzips der Geldverfassung[2]. Weil die Realanlagen starken Wertschwankungen unterworfen sind, wodurch sie zwar einerseits als Instrument der Gewinnerzielung dienen können, andererseits aber auch Verluste nicht ausgeschlossen werden können, und weil wegen des zweimaligen Währungsverfalls eine Bevorzugung realsicherer Anlagen auf seiten der Versicherungsunternehmen zu einem Vertrauensverlust der Bevölkerung in die Kaufkraft führen könnte, werden die Investitionen in reale Kapitalanlageobjekte so starken restriktiv wirkenden Eingriffen durch die Aufsichtsbehörde[3] unterworfen[4], daß sie nicht mehr unter den Begriff autonomer aktiver Sicherheitspolitik zu fassen sind. Die autonome Entscheidungsfreiheit der Versicherungsunternehmen bezieht sich daher allein auf die Beurteilung der Einflußfaktoren der nominellen Sicherheit und ihre entsprechende Berücksichtigung bei der Kapitalanlage wie z. B. die Art der Anlage, ihr Umfang, ihre Laufzeit, die Solvenz des Schuldners und die allgemeine wirtschaftliche Lage.

2 Der Bereich passiver Sicherheitspolitik

Der Bereich aktiver autonomer Sicherheitspolitik der Versicherungsunternehmen wird ergänzt durch einen Bereich passiver Sicherheitspolitik, in dem Instrumente, die dem Einfluß externer Entscheidungsträger unterliegen, zum Einsatz

---

1) vgl. Steffen, Klaus Joachim : Liquidität und Liquiditätspolitik, a.a.O., S. 108
2) vgl. Hax, Karl : Die Kapitalanlagepolitik des Lebensversicherungsunternehmens im Hinblick auf das Problem der wertbeständigen Versicherung, in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, Festgabe zum 70. Geburtstag von W. Wohrbeck, Berlin 1955, S. 151
3) vgl. Klingmüller, Ernst : Zur Problematik wertbeständiger Renten, in: Aktuelle Fragen der Individual- und Sozialversicherung, Karlsruhe 1962, S. 108
4) vgl. Fritz, Ernst : Die Vermögensanlage der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, a.a.O., S. 16

gelangen. Aktiver und passiver sicherheitspolitischer Bereich ergeben insgesamt das Sicherheitssystem der Versicherungswirtschaft.
Der Gesetzgeber hat durch den Erlaß des Versicherungsaufsichtsgesetzes im Jahre 1901 die Kapitalanlagepolitik zu einem weitgehend extern bestimmten Bereich werden lassen. Die Aufsichtsbehörde hat den vom Gesetzgeber nicht bestimmten Raum instrumentell durch Vorschriften, Richtlinien und Rundschreiben gefüllt. Welche Sicherheitsvorstellungen die Aufsichtsbehörde in bezug auf die Kapitalanlagen entwickelt hat und wie sie diese speziell für die Werte des Deckungsstocks zu erreichen sucht, wird nun im folgenden entwickelt. Dieses Vorgehen ist insbesondere auch im Hinblick auf die Prüfung der Frage erforderlich, ob nicht moderne Prüfungsverfahren einen höheren Zielerreichungsgrad gewährleisten können. Da erst in ihrem Zusammenwirken die Sicherheitsvorstellungen des BAV in bezug auf Kapitalanlagen allgemein und der Anlage des Vermögens des Deckungsstocks speziell deutlich werden, müssen Zweck, System und Mittel der Aufsichtsführung dargestellt werden, bevor auf deren Kern, das Deckungsstockprüfungsverfahren, eingegangen werden kann.

a) Der Zweck der Aufsicht

Auszugehen ist zunächst bei der Suche nach dem besonderen Grund für die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen durch den Staat davon, daß eine staatliche Beaufsichtigung keineswegs selbstverständlich ist, da jede Aufsicht begriffsnotwendig die Einschränkung irgendeiner Freiheit zur Folge hat[1]. Als Basis für die Ermittlung des Zwecks der Versicherungsaufsicht kann das VAG dienen, das nach der Begrün-

---

1) Die Aufsicht über Versicherungsunternehmen berührt die u. a. in den Artikeln 12 des Grundgesetzes und in § 11 der Gewerbeordnung garantierte Wirtschafts- und Gewerbefreiheit.

dung des damaligen Gesetzgebers[1] ein gewerbe- und wirtschaftspolizeiliches Gesetz zum Schutz der Versicherten ist; diesen Charakter hat das Gesetz bis heute bewahrt[2]. Das Motiv, das bei der Entstehung des Versicherungsaufsichtsgesetzes entscheidend war, den Schutz des Publikums insbesondere dadurch zu gewährleisten, daß die technischen und finanziellen Grundlagen des Geschäfts überwacht werden, und beständig geprüft wird, ob die Erfüllbarkeit der von den Unternehmen übernommenen Verpflichtung dauernd gesichert ist[3], wird als Maxime des Schutzes des Gläubigerinteresses des Versicherungsnehmers[4] zusammengefaßt. Sie kann auch heute als der bestimmende Zweck der Versicherungsaufsicht angesehen werden.

b) Die Form der Aufsicht

Die vom Gesetzgeber bei Erlaß des VAG gewählte Form der Aufsicht, das Aufsichtssystem, gibt Aufschluß darüber, mit welchen Mitteln die Aufsichtsbehörde den Aufsichtszweck realisieren soll. Nach dem Grad der Intensität der Aufsicht lassen sich drei Grundsysteme[5] gegeneinander abgrenzen.

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 11 f
2) Nach 1933 hat das Gesetz zwar Änderungen erfahren, diese sind aber nach dem 2. Weltkrieg wieder weggefallen, so daß das procurative Element weiterhin der entscheidende Bestandteil der Funktion der Versicherungsaufsicht ist. (Vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 14)
3) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 15
4) vgl. Braeß, Paul : Die Bedeutung des Eigenkapitals in der Versicherungswirtschaft, in: ZVers Wis 1964, S. 1
Farny, Dieter : Die Finanzierung von Versicherungsunternehmen in: ZVersWiss, 1964, S. 437
5) Zu den verschiedenen Aufsichtssystemen vgl. Boss, Peter : Systeme der Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, Berlin 1955, S. 31 ff
Schmidt, Reimer : Europäisches Versicherungsaufsichtsrecht, Band I und II, Berlin 1966
Starke, Otto-Ernst : Die Entwicklungslinien der materiellen Staatsaufsicht in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, in: 50 Jahre materielle Staatsaufsicht, Band III, a.a.O., S. 98 ff

Das Publizitätssystem[1] unterwirft die Versicherungsunternehmen der geringsten Aufsicht. Der Staat verpflichtet die Unternehmen lediglich, bestimmte Geschäftsgrundlagen zu veröffentlichen. Die Kontrolle soll dann anhand dieser Unterlagen durch die Öffentlichkeit[2] erfolgen, zudem verzichtet der Staat auf Eingriffsmöglichkeiten bei Mißständen. Im System der Normativbestimmungen[3] legt der Staat bestimmte Anforderungen, welche die Versicherungsunternehmen bei Gründung und während des Betriebes genügen müssen[4], gesetzlich fest, begnügt sich aber bei der Überwachung mit einer formellen Kontrolle, die notwendigerweise starr und wenig flexibel ist. Es liegt echte Staatsaufsicht vor.
Der deutsche Gesetzgeber hat das System der materiellen Staatsaufsicht gewählt. Es ist das umfassendste System mit der größten Aufsichtsintensität, das Konzessionszwang, in gewissen Fällen und unter gewissen Voraussetzungen Kautionszwang, Verpflichtung zu sorgfältiger Rechnungsregelung gegenüber der Aufsichtsbehörde, bedeutende Publizität und laufende Überwachung des gesamten - insbesondere auch der finanziellen Geschäftsführung des Unternehmens und die Möglichkeit zu Eingriffen in den Geschäftsbetrieb einschließt[5].

Es beruht auf der Überzeugung, nur eine mit allen Kompetenzen ausgestattete Fachbehörde könne die Versicherungsunternehmen wirkungsvoll beaufsichtigen und den vom Gesetzgeber vorgegebenen Aufsichtszweck gewährleisten[6]. Das System der materiellen Staatsaufsicht umfaßt damit die Gedanken der ersten beiden Systeme, geht aber in der dauernden Überwachung des Geschäftsbetriebes und der Einflußnahmemöglichkeit bei

---

1) z. B. in Großbritannien
2) vgl. Boss, Peter : Systeme der Staatsaufsicht, a.a.O., S. 31
3) z. B. in den Niederlanden
4) vgl. Boss, Peter : Systeme der Staatsaufsicht, a.a.O., S. 31
5) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 12
6) vgl. Boss, Peter : Systeme der Staatsaufsicht, a.a.O., S. 57

Gefahrensituationen erheblich über diese hinaus[1]. Neben der Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften des VAG ist das BAV wegen seines gewerbepolizeilichen Charakters auf die Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften von Gesetzen[2], auf die das VAG ausdrücklich bezug nimmt, die sich ihrerseits auf das VAG beziehen und auf die Verordnungen die aufgrund des VAG ergangen sind[3], beschränkt. Entscheidend aber ist bei diesem Aufsichtssystem, daß das Bundesaufsichtsamt immer nur dann eingreifen darf, wenn sich die Mißstände nachteilig für die Belange der Versicherten auswirken oder zumindest den Versicherungsmarkt direkt betreffen[4].

c) Die Mittel der Aufsichtsführung

Eine erfolgreiche Staatsaufsicht ist nur möglich, wenn dem Aufsichtszweck adäquate Aufsichtsmittel zur Verfügung stehen. Das Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen führt selbst an keiner Stelle aus, wie die Gläubigerinteressen der Versicherungsnehmer durch das Aufsichtsamt zu schützen sind. Das VAG hat wohl der Aufsichtsbehörde die Befugnis zur Rechtssetzung[5], zwar nur ausnahmsweise, aber doch in wichtigen Fällen eingeräumt. Damit ist der Aufsichtsbehörde die Möglichkeit eingeräumt worden, generalisierend, auf dem Wege über Rechtsverordnun-

---

1) vgl. Michaels, Berd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute, vergleichende juristische Überlegungen, Diss. Hamburg 1967, S. 123
2) vgl. Michaels, Bernd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 125 ff
3) Hinzu kommen noch Vorschriften, die speziell das Versicherungsverhältnis regeln, insbesondere also das VVG, weil ansonsten eine sinnvolle Aufsichtsführung nicht möglich wäre.
4) vgl. Michaels, Bernd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 127 ff
5) vgl. zu den Befugnissen aer Aufsichtsbehörde zur Rechtssetzung: Schmidt, Reimer : Versicherungsaufsichtsrecht, a.a.O., S. 2073 - 2078
Michaels, Bernd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 127 ff

gen die Grundsätze festzulegen, nach denen die Überwachung erfolgen soll[1]. Es handelt sich bei diesen Rechtsverordnungen dem Inhalt nach nur um die nähere Ausgestaltung der vom Gesetz bewußt offengelassenen Durchführung der Aufsicht.

3 Die Sicherheitsvorstellungen des Gesetzgebers in Bezug auf den Deckungsstock

Zunächst ist es erforderlich, den Begriff des Deckungsstocks wegen seiner zentralen Bedeutung für die Entwicklung der spezifischen Sicherheitsvorstellungen sowohl des Gesetzgebers als auch der Aufsichtsbehörde und in der Folge der materiellen Ausprägung des Prüfungsverfahrens zu erörtern. Verschiedene Wege können zu diesem Zweck beschritten werden; hier wird dem des betrieblichen Ablaufs gefolgt, an dessen Beginn die Ansammlung der Sparanteile an den Prämieneinnahmen steht.

a) Die Deckungsrückstellung

Aufgrund des Transformationsprozesses in den Versicherungsunternehmen wird aus den unqualifizierten angesammelten Sparbeträgen qualifiziertes Kapital gebildet.
In bilanzieller Hinsicht hat das Versicherungsunternehmen für die angesammelten Sparbeiträge der Prämien eine Rückstellung zu bilden, da diese Sparbeiträge nach Ablauf der Versicherungsverträge dazu bestimmt sind, wieder an Versicherungsnehmer zurückzufließen. Die in der Bilanz eingestellte Rückstellung ist in der Lebensversicherung ein einziger Passivposten mit der Bezeichnung Deckungsrückstellung. Sie stellt die Deckungsrückstellung im eigentlichen oder engeren Sinne dar. Im VAG findet sich keine gesetzliche Begriffs-

---

1) vgl. Michaels, Bernd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, a.a.O., S. 131

bestimmung[1]. Wohl wird in der Begründung zum VAG die Prämienreserve definiert als "die aus den jeweils eingehenden Prämien gebildete Rücklage[2], deren der Versicherer bedarf, um die verfügbaren Beträge seiner künftigen Einnahmen auf die Höhe der zu erwartenden Versicherungsansprüche zu ergänzen"[3]. Aus der Sicht des Versicherungsmathematikers[4] ergibt sich die Deckungsrückstellung, progressiv gesehen, als die Summe der Barwerte aller künftigen Verpflichtungen abzüglich der Barwerte der künftigen noch eingehenden Nettobeträge[5].

In ihren Geschäftsplänen haben die Lebensversicherer folgende Begriffsbestimmung[6] vorgenommen : "Die Deckungsrückstellung einer Versicherung wird durch verzinsliche Ansammlung eines Teils der für die Versicherung bezahlten Prämien gebildet. Der zur Ansammlung verwendete Teil jeder Prämie ist ebenso, wie der Zinsfuß durch den von der Aufsichtsbehörde genehmigten Geschäftsplan der Gesellschaft festgelegt. Der Rest der Prämie ist dazu bestimmt, die durch Tod fällig werdende Versicherungssumme zu zahlen und die Kosten der Verwaltung, vor allem die Abschlußkosten, zu decken".

b) Der Deckungsstock

Den bilanziellen Gegenposten zur Deckungsrückstellung bildet auf der Aktivseite der Bilanz der Deckungsstock.

---

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 594
2) Die Ausdrücke "Prämienreserve, Deckungsrücklage" oder "Deckungskapital" finden synonyme Verwendung; es handelt sich jedoch um eine Rückstellung und nicht um eine Rücklage.
3) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 594
4) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 689
5) vgl. Veröffentlichungen des Reichsaufsichtsamtes für Privatversicherung, 1905, S. 79
6) vgl. o. N., VerBAV 1957, S. 61

Zwischen der durch Prämienzufluß bewirkten Erhöhung der Deckungsrückstellung und der seines bilanziellen Gegenpostens, des Deckungsstocks, liegt die faktische Kapitalanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen.

Der Umfang der Zuführung ist für den Schluß des Geschäftsjahres durch die errechnete Deckungsrückstellung bestimmt, während bei der laufenden Zuführung innerhalb des Geschäftsjahres das geschätzte Anwachsen maßgebend ist[1]. Die gesetzliche Vorschrift in § 66, I, Satz 1 VAG hat den Zweck, zu gewährleisten, daß die Zuführungen zum Deckungsstock der Berechnung der Deckungsrückstellung nach § 65 VAG nicht nachhinken, sondern sich möglichst zu jedem Zeitpunkt entsprechen[2]. Aus diesem Grunde fordert das Aufsichtsamt auch vierteljährliche Berichte über das geschätzte Deckungsrückstellungs-Soll[3]. Beträge, die den Versicherungsunternehmen aus Verkauf, Rückzahlung, Auslosung oder Tilgung von Werten zufließen, die zum Deckungsstock gehören, sind diesem wieder unverzüglich zuzuführen. Die Aufsichtsbehörde kann darüberhinaus Zuführungen anordnen, wenn dies "zur Wahrung der Belange der Versicherten geboten erscheint"[4]. Die Anlagewerte sind unverzüglich dem Deckungsstock zuzuführen, sobald die Deckungsrückstellung für den Jahresabschluß berechnet ist und sofern die Bestände des Deckungsstocks nicht die Höhe erreichen, die der Deckungsrückstellung entspricht. Laufend hat die Zuführung während des Jahres zu erfolgen, wenn sich bei der Schätzung zum Quartal-

---

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., Anmerkung 2 zu § 66, S. 600
2) vgl. ebenda
3) vgl. o. N. : in: VerBAV 1953, S. 62
4) vgl. zu der Voraussetzungen (Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 836 und 860): wenn sich Deckungsstockwerte als schwer- oder unverwertbar erweisen oder in unvorhergesehener Weise im Wert fallen.

schluß ergibt, daß die laufenden Zuführungen hinter dem Anwachsen der Deckungsrückstellung zurückbleiben[1].

Die Zuführung von Vermögenswerten in den Deckungsstock besteht in dem Erwerb zugelassener Deckungsstockwerte, zugelassen im Zeitpunkt der Zuführung, so daß eine etwa erforderliche Genehmigung erteilt sein muß[2].
Um den Deckungsstock hat der Gesetzgeber ein detailliertes Rahmenwerk von Bedingungen gespannt, die die hohe Bedeutung, die der Gesetzgeber der Sicherung des Sparkapitals der Versicherten beimißt[3], vor Augen führt. Die Bestände des Deckungsstocks müssen gesondert vom übrigen Vermögen des Versicherungsunternehmens an dessen Sitz aufbewahrt werden. Sie sind einzeln in ein besonderes Verzeichnis, das Deckungsstockverzeichnis, einzutragen;
Erst mit der Eintragung in das Deckungsstockverzeichnis gehört der Vermögenswert zum Deckungsstock[4], weil das Deckungsstockverzeichnis die Grundlage für die Sicherung der Versicherungsnehmer darstellt und allein die Eintragung beweist, daß ein Vermögenswert zum Deckungsstock gehört. In dem Rundschreiben R 13/57[5] ist der Inhalt des Deckungsstockverzeichnisses detailliert von dem BAV vorgeschrieben worden. Es wird von der Aufsichtsbehörde daraufhin geprüft, ob die Grundsätze der §§ 68, 69 VAG eingehalten sind[6].

Diese Zulassung von Anlagewerten durch das BAV stellt die entscheidende Schranke für den Erwerb von Kapitalanlagen für den Deckungsstock dar, da nur zugelassene Werte für die Eintragung in das Deckungsstockverzeichnis infrage kom-

---

1) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 601
2) vgl. Geschäftsbericht-BAV 1968, S. 29
3) vgl. Matthes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, a.a.O., S. 2645
4) vgl. § 66, Abs. 6 VAG i. Vbg. m. Art. 2 Abs. 2 der Verordnung vom 21.4.1936, RGBl.I. S. 376
5) vgl. o. N. : in VerBAV 1957, S. 143
6) vgl. Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 613

men können. Zugelassen können Anlagewerte kraft Gesetzes sein, dann liegt eine der Anlageformen des Katalogs des Gesetzgebers[1] vor, oder sie sind es kraft Genehmigung durch das Aufsichtsamt[2]. Der Gesetzgeber hat die Aufsichtsbehörde in § 68 III Satz 2 VAG in generalklauselhafter Weise ermächtigt, die speziellen Sicherheitsvorstellungen für Anlagewerte des Deckungsstocks in dem Prüfverfahren der Deckungsstockfähigkeit materiell zu gestalten. Die Novellierung des VAG führt für die mit der Kapitalanlage betrauten Instanzen der Versicherungsunternehmen nicht zu einer Änderung des Sicherheitssystems, sondern zu einer verschärften Anwendung der bisher bestehenden Methoden und Verfahren, da die Aufsichtsbehörde als Exkulpationsinstanz bei fehlgeschlagenen Kapitalanlagen nicht mehr herangezogen werden kann. Daher ist es gerechtfertigt, von den Sicherheitsvorstellungen angefangen, den materiellen Gehalt des Deckungsstockprüfungsverfahrens, wie es von dem BAV gehandhabt worden ist, darzulegen und zu analysieren.

In den kraft Gesetzes zur Bedeckung der Deckungsrückstellung zugelassenen, den deckungsstockfähigen Werten, haben die Vorstellungen über die Mündelsicherheit von Kapitalanlagen ihren Niederschlag gefunden. Im Rückgriff auf die historische Entwicklung des Rechtsinstituts der Mündelsicherheit kann der Zugang zu dem System und der materiellen Ausgestaltung der Deckungsstockfähigkeitsprüfung gefunden werden.

c) Die Mündelsicherheitsvorstellungen

Im letzten Viertel des vorigen Jahrhunderts kann eine verstärkte Neigung zu einer einheitlichen Ausrichtung in der

---

1) vgl. den Katalog der Anlageformen in § 68 VAG a. F.
2) vgl. Prölss, Erich, R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : VAG-Kommentar, a.a.O., S. 631

Anlagepolitik bei den verschiedenen Versicherungsunternehmen festgestellt werden[1]. Sie führte schließlich zu einer solchen Homogenität, daß die noch verbleibenden geringen Unterschiede in der Anlagenstruktur nicht mehr mit unterschiedlichen Anlagegrundsätzen in Zusammenhang zu bringen sind[2]. Obwohl bis zum Erlaß des VAG im Jahre 1901 keine gesetzlichen Anlagevorschriften für die Versicherungsunternehmen bestanden haben, hatten diese meist von sich aus in ihren Satzungen die pupillarsichere Anlage mit einigen Ergänzungen für Geldmarktanlagen vorgesehen[3]. Was als mündelsicher galt, war zwar nicht in allen Staaten gleich geregelt, doch waren Hypotheken und Staatspapiere stets für die Anlage von Mündelgeld zugelassen[4]. Dieser Anlagerahmen blieb grundsätzlich gleich[5], nur gab es mit der Zeit beträchtliche strukturelle Verschiebungen[6]. Der Gesetzgeber glaubte, und gegen diese Auffassung wurde auch von seiten der Versicherungsunternehmen und aus der Öffentlichkeit keine Kritik laut[7], daß die Interessen der Versicherten am besten dadurch gewahrt würden, wenn die Mittel des Deckungsstocks möglichst weitgehend in mündelsicheren Werten angelegt würden.

Der § 59 des Gesetzes von 1901 schrieb deshalb auch in erster Linie eine Anlage in der durch § 1807 Abs. 1 Nr. 1 - 4 BGB für die Anlegung von Mündelgeld vorgeschriebenen Weise vor.

---

1) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 60 ff
2) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 71
3) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 72
4) vgl. Hecht, Felix : Die Mündel - und Stiftungsgelder in den Deutschen Staaten, Stuttgart 1875, S. 11 (zitiert nach Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 72
5) Die klassischen Kapitalanlagen waren Hypotheken, Wertpapiere, Schuldscheinforderungen, Lombarddarlehen, Kautionsdarlehen, Policedarlehen, Wechsel und Grundbesitz.
6) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 74 ff
7) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 73

Obwohl noch engere Anlagevorschriften kaum vorstellbar sind, wurden diese offenbar von den Versicherungsunternehmen nicht als Beschränkung empfunden[1].

Eine gesetzliche Bestimmung des Begriffs der Mündelsicherheit gibt es nicht. Nach Sichtermann[2] ist zu unterscheiden zwischen einer objektiven Mündelsicherheit, das ist die Eigenschaft von bestimmten, in den §§ 1807, 1808 BGB und in einigen Sondergesetzen bezeichneten Forderungen und Wertpapieren, zur Anlegung von Mündelgeld geeignet zu sein, und einer subjektiven Mündelsicherheit, das ist die Eigenschaft der in den §§ 1807, Abs. 1, Ziff. 5 und 1808 BGB bezeichneten Kreditinstitute, unter den dort näher bezeichneten Voraussetzungen für die Anlegung von Mündelgeld geeignet zu sein. Durch die Anlegung von Mündelgeld bei einem der erwähnten Kreditinstitute wird die Forderung gegen das Institut zu einem Fall der objektiven Mündelsicherheit.

Überblickt man den Kreis der als mündelsicher geltenden Anlagearten, so können sie trotz ihrer vielfältigen Erscheinungsformen in zwei Gruppen[3] eingeteilt werden. Einmal bestimmt die öffentliche Hand die Kategorisierung, zum anderen der Grundbesitz; das bedeutet, daß allein die öffentliche Hand und der städtische wie auch landwirtschaftliche Grundbesitz den Vorzug der Mündelsicherheit[4] für sich in Anspruch nehmen konnten. Als nicht mündelsichere Anlagen gelten nach dieser Abgrenzung alle Forderungsrechte gegen kaufmännische, insbesondere industrielle und demnach also auch alle Darlehen an Gewerbe- und Industrieunternehmen und deren Obligationen[5].

---

1) ebenda
2) Sichtermann, Siegfried : Das Recht der Mündelsicherheit, in: Sparkassenhefte, Stuttgart 1967, Nr. 18, S. 9
3) vgl. Rittershausen, Heinrich : Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit - zugleich ein Beitrag zum Erwerbslosenproblem, Jena 1929, S. 17
4) ebenda
5) ebenda

Rittershausen[1] führt als Begründung für die einseitige Bevorzugung der öffentlichen Hand und des städtischen und landwirtschaftlichen Grundbesitzes bei der Anlage von Mündelgeld die wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse zur Zeit der Schaffung des Bürgerlichen Gesetzbuches an.

Die agrarstaatliche Ordnung, die zur Zeit der Schaffung des BGB vorherrschte, in der nahezu die gesamte Bevölkerung in der Landwirtschaft tätig war und in der der Markt für Grundstücke eine festgefügte Organisationsform gefunden hatte, kannte als einzige zinsbringende Anlage den Haus- und Grundbesitz.
Außerdem waren nennenswerte Industrieunternehmen nicht vorhanden, und die kleineren Gewerbebetriebe konnten über den bodengebundenen Kredit erreicht werden. Die bestehenden wirtschaftlichen Verhältnisse führten daher zur unveränderten Übernahme der Mündelsicherheitsbestimmungen aus dem römischen Recht.[2] Die Gesetzesväter haben den kommenden Wandel der Wirtschaftsordnung nicht in Betracht gezogen[3]; außerdem hatte der Industriekredit noch keine, seinen Eigentümlichkeiten entsprechende Organisationsform gefunden[4], so daß auch nach der Übertragung der Bestimmungen für die Anlage von Mündelgeld in das VAG dessen Anlagekatalog keine spezielle Form des Kredits für den industriellen Sektor der Wirtschaft enthielt. Erst der tiefgreifende Einbruch in die bis zum ersten Weltkrieg ausschließlich nominal aufgefaßten Sicherheitsvorstellungen[5] führte zur indirekten Aufnahme des Industriekredits in die deckungsstockfähigen Anlagewerte. Die durch den Geldstau während des ersten Weltkrieges initiierte Inflationierung der Kaufkraft der Währung hatte gerade diejenigen Werte getroffen, die besonders ge-

---

1) vgl. Rittershausen, Heinrich : Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen, a.a.O., S. 73
2) vgl. Rittershausen, Heinrich : Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen, a.a.O., S. 35
3) ebenda
4) vgl. Rittershausen, Heinrich : Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen, a.a.O., S. 74
5) vgl. Bargen, Malte von : Vermögensanlage in der Lebensversicherung, a.a.O., S. 112 ff

schützt werden sollten, das mündelsichere Deckungsstockkapital der Lebensversicherungsunternehmen. Unter dem Eindruck, daß eine noch so sorgfältig ausgesuchte nominelle Anlage keine Sicherung vor der Inflationierung der Kaufkraft der Währung bieten konnte, wurde eine Reform der Kapitalanlagevorschriften des VAG in Angriff genommen. Das Kernstück der Gesetzesänderung stellt die neue Fassung des § 59 des VAG dar, sie steht in direktem Zusammenhang mit der gleichzeitigen Novelle zu den Mündelvorschriften des BGB[1], in der sich der Gesetzgeber nicht hatte entschließen können, die gesetzlichen Bindungen für die Anlegung von Mündelgeld im engeren Sinne durch Aufhebung der §§ 1807, 1808 BGB zu beseitigen und das eigenverantwortliche Ermessen des Vormundes entscheiden zu lassen[2]. Der § 1811 BGB brachte aber die entscheidende Änderung. Während die ursprüngliche Fassung bestimmt, daß das Vormundschaftsgericht nur aus besonderen Gründen dem Vormund eine andere Anlegung gestatten kann, strich das Gesetz vom 23. Juni 1923 diese Worte und fügte den jetzt bestehenden Satz 2 hinzu. Es wollte angesichts der durch die Inflation eingetretenen Entwertung der mündelsicheren Anlagen dem Vormund und dem Vormundschaftsgericht die Möglichkeit zu anderweitiger Anlegung des Mündelvermögens eröffnen[3]. Die Anfügung des Satzes 2 im § 1811 BGB hat zur Folge, daß nicht mehr der Vormund die Ausnahme, sondern das Vormundschaftsgericht die Verweigerung der Erlaubnis zu begründen hat. Analog zu dieser Änderung des Gesetzestextes in § 1811 BGB über die Anlage von Mündelgeld im engeren Sinne erfolgte die Änderung des Gesetzestextes über die Anlage von Mündelgeld im weiteren Sinne im damaligen § 59 VAG durch Einfügung einer Generalklausel, die der Aufsichtsbehörde die Ermächtigung gab, auch eine andere als die im Gesetzeskatalog aufgeführten Anlagen geneh-

---

1) vgl. die Neufassung des Gesetzes über die Anlegung von Mündelgeld vom 23.6.1923, in RGBl. I, S. 411
2) vgl. Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Anmerkung 1 zu § 1811, über die Entstehungsgeschichte des Gesetzes
3) vgl. Sichtermann, Siegfried : Das Recht der Mündelsicherheit, a.a.O., S. 62

migen zu können. Damit stand den Versicherungsunternehmen praktisch jede Form der Anlage offen[1], auch die des Erwerbs von Darlehensforderungen an die Industrieunternehmen.
Die entscheidende Konsequenz aus der Änderung der bürgerlich rechtlichen Bestimmung zur Mündelgeldanlage in § 1811 BGB und der analogen Übertragung in das VAG[2] stellt die Umkehrung der Beweislast für die Aufsichtsbehörde dar, denn sie führte für sie zu der Notwendigkeit, ein Sicherheitssystem aufzustellen, das den Schluß zuließ, daß bei Erfüllung der in dem System aufgestellten Bedingungen der Industriekredit als sicher anzusehen sei und daher die Forderungen aus diesem Kredit in den Deckungsstock eingestellt werden dürften. Dieses Sicherheitssystem weist daher die Form eines Katalogs von Normen auf, die als Mindestanforderungen von den Industrieunternehmen zu erfüllen sind. Nur im Rahmen bestimmter fest vorgeschriebener Kontingentierungen kann das Versicherungsunternehmen nach dem Grundsatz der Mischung und Streuung praktisch gestalterisch wirksam werden. Die Möglichkeit der Versicherungsunternehmen, effiziente aktive Sicherheitspolitik auf der Basis der Kapitalanlagengrundsätze zu betreiben, sind daher nur von geringer praktischer Relevanz. Um so mehr hängt daher die Gewährleistung der Sicherheit der Kapitalanlagen von der Wirksamkeit des passiven sicherheitspolitischen Instrumentariums ab, das in die Form eines Katalogs normativer Bestimmungen gekleidet ist und von der Aufsichtsbehörde praktisch angewendet wird.

---

1) Die Ausführungsbestimmungen setzten zwar Höchstgrenzen für die einzelnen Anlagewerte fest, ließen aber Industrieobligationen als Anlage zu, die im Gesetz versehentlich vergessen worden waren.
2) Diese Generalklausel ist heute in § 68 Abs. III, S. 2 VAG a. F. enthalten und stellte bis zur Novellierung dieser Bestimmungen den Kern der Bestimmungen für die Genehmigung von Schuldscheindarlehen für den Deckungsstock dar.

Teil B :Die Analyse der Rationalität des Systems der normativen Sicherheitsbestimmungen

I. Das aufsichtsbehördliche Sicherheitssystem der Normativbestimmungen

Die Prüfung der Gewährleistung der Sicherheit einer bestimmten Kreditform durch die Aufsichtsbehörde kann in der Form der Wirksamkeitsanalyse erfolgen. Nur wenn die Beziehung zwischen Ziel und Mitteleinsatz rational ist, kann die Zielerreichung gewährleistet werden. Die Analyse bezieht sich daher auf die Feststellung der Rationalität der Ziel-Mittel-Relation in dem Sicherheitssystem der Aufsichtsbehörde. Das aufsichtsbehördliche System der Normativbestimmungen impliziert, daß durch diese Normen bestimmte risikobergende betriebliche Sachverhalte abgedeckt werden sollen. Da diese risikoabdeckenden Normen zugleich bestimmte Zielvorstellungen induzieren, kann aufgrund der festgestellten Ziele geprüft werden, ob die Instrumente zieladäquat sind.
Zunächst gilt es daher, das erste Glied der Kausalkette, die normativen Fixierungen des Sicherheitssystems zu ermitteln. Es wird dabei auf die ursprüngliche Fassung des Normenkatalogs zurückgegriffen, um zu zeigen, welche Vorstellungen zunächst maßgebend waren und auf welchen Kern sie sich reduziert haben.

1 Die Anforderungen an die Bonität von Industrieunternehmen

Anfangs mußte das kreditnachfragende Industrieunternehmen sieben Bedingungen erfüllen, ehe das Aufsichtsamt dem kreditgewährenden Versicherungsunternehmen den Erwerb der Forderungen aus dem Kreditvertrag für den Deckungsstock genehmigte : Es mußte sich um ein "als besonders vertrauens- und kredit-

würdig anerkanntes inländisches industrielles Unternehmen"[1] handeln, das den Kredit "nur zur Finanzierung von Sachanlage-Investitionen"[2] verwendete, eine "regelmäßige Tilgung"[3] vornahm, über "ausreichendes Eigenkapital"[4] verfügte, "geordnete Vermögensverhältnisse"[5] und "ausreichende Liquidität"[6] aufwies . Die Ertragslage mußte eine "ordnungsgemäße Bedienung sämtlicher Fremddarlehen gewährleisten"[7].

Die sehr scharf auf den Kreis der infrage kommenden Industrieunternehmen wirkende Restriktion, daß nur als besonders vertrauens- und kreditwürdig anerkannte inländische industrielle Unternehmen für Kredite von Versicherungsunternehmen in Betracht gezogen werden konnten, ist danach in einem Rundschreiben[8] noch allein auf die in ihren Branchen führenden und richtungsweisenden Standard- und Versorgungsunternehmen präzisiert worden. Diese enge, stark selektiv wirkende Bedingung mußte jedoch bald aufgegeben werden. In den Bedingungen, daß der Kredit nur zur Finanzierung von Sachanlagevermögen Verwendung finden dürfe, und daß das Unternehmen eine regelmäßige Tilgung vorzunehmen habe, findet das Bestreben des Aufsichtsamtes seinen Ausdruck, den Gegenwert der Abschreibungen auf die zu finanzierenden Sachanlagen und die Tilgungszahlungen miteinander zu verknüpfen und so für einen ungestörten Rückfluß des ausgeliehenen Kapitals an das Versicherungsunternehmen zu sorgen. Wegen der disproportionalen Entwicklung von Amortisationsdauer und Kreditlaufzeit kommt diesen Bestimmungen nur formaler Charakter zu; sie können betriebswirtschaftlich nicht aufrecht-

---

1) Goldberg, Alfred : Das vereinfachte Verfahren, in: VerBAV 1955, S. 363
2) Geschäftsbericht-BAV 1959/60, S. 13
3) Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 99
   Geschäftsbericht-BAV 1959/60, S. 13
4) Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 98
5) Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 98
6) ebenda
7) ebenda
8) Rundschreiben R 4/55, in: VerBAV 1955, S. 64

erhalten werden, da eine praktische anlagengebundene Absonderung dieser Beträge nicht erfolgen kann[1]. Der Kreditgeber "finanziert nicht isolierte Objekte, er finanziert Gesamtpositionen haftender Rechtssubjekte", eine isolierte Zurechnung stellt daher eine unzulässige Spezialzurechnung dar[2].

Die Restriktion des "ausreichenden Eigenkapitals" gibt durch die quantitative Präzisierung des Aufsichtsamtes, das Eigenkapital von Industrieunternehmen müsse mindestens 6 Millionen DM betragen[3], lediglich Aufschluß über die Größenordnung der Unternehmen. Sie wirkt limitierend für klein- und mittelständische Unternehmen und ist heute praktisch nicht mehr relevant.

Wird in Betracht gezogen, daß das Aufsichtsamt selbst keine Spezifikationen zu der Bedingung vorgenommen hat, die Ertragslage müsse eine ordnungsgemäße Bedienung sämtlicher Fremddarlehen gewährleisten, so reduziert sich das aufsichtsbehördliche Sicherheitssystem auf die beiden Forderungen nach "geordneten Vermögensverhältnissen" und "ausreichender Liquidität". Beide Maximen weisen in dieser Form leerformelhaften Charakter auf und bieten einen weiten Interpretationsraum. Die Aufsichtsbehörde hat daher den Kern ihres Systems in konkrete nicht weiter interpretationsbedürftige Normen gekleidet.

2 Die normative Fixierung der Maximen der Sicherheit

Nach der Auffassung des Bundesaufsichtsamtes liegen bei einem Industrieunternehmen geordnete Vermögensverhältnis-

---

1) vgl. Krümmel, Hans Jakob : Finanzierungsrisiken und Kreditspielraum, in: Die Finanzierung der Unternehmung, hrsg. von Herbert Hax und Helmut Laux, Köln 1975, S. 216 und S. 223 FN 8
2) ebenda
3) vgl. Rundschreiben R 4/55 Ziff. 2, in: VerBAV 1955, S. 64

se vor, wenn folgende Normen[1] erfüllt sind :

1. Das Fremdkapital darf das Eigenkapital nicht um mehr als das Doppelte übersteigen (Eigenkapital : Fremdkapital = 1 : 2);
2. Das Eigenkapital muß größer als 40 % des Anlagevermögens sein;
3. Das Eigenkapital und das langfristige Fremdkapital müssen das Anlagevermögen voll bedecken.

Ein Industrieunternehmen ist aber noch nicht als absolut sicher anzusehen, wenn zwar diese erste Maxime erfüllt werden kann, bezüglich der Maxime ausreichender Liquidität jedoch die beiden nachfolgenden Forderungen[2] nicht eingehalten werden können :

4. Die liquiden Mittel erster Ordnung müssen größer sein als die Hälfte der kurzfristigen Verbindlichkeiten, und
5. die liquiden Mittel zweiter Ordnung müssen größer oder mindestens gleich der Summe der kurzfristigen Verbindlichkeiten sein.

In diesen fünf Normen hat das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen seine Auffassung von einem sicheren Industrieunternehmen fixiert[3]. Kann ein Industrieunterneh-

---

1) vgl. Bering, Rolf : Die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit von Industriekrediten durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen in: ZfB, 45. Jg. (1975), S. 39 ff
Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 98

2) vgl. Bering, Rolf : Die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit, a.a.O., S. 45 f
Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, a.a.O., S. 98

3) In dem Rundschreiben R 2/75, vom 11. März 1975 (in: VerBAV 1975, S. 102 ff, im Anhang Nr. 1) wurden in Ziffer 12.311 die Mindestanforderungen an die Bonität (vgl. Geschäftsbericht-BAV 1974, S. 36) erneut präzisiert und um die Norm des "angemessenen" Verschuldungsfaktors erweitert. Da der statische Komplex der ersten fünf Normen als conditio sine qua non bestehen bleibt, verliert die Einführung des Verschuldungsfaktors an Wirksamkeit im Sinne des ökonomischen Sicherungsbegriffs.

men diese Normen erfüllen, so nimmt das BAV an, das Industrieunternehmen werde während der Kreditlaufzeit in der Lage sein, den Zins- und Tilgungsverpflichtungen nachzukommen; es nimmt an, daß die Bonität zweifelsfrei erwiesen ist. Diese normativ fixierten Relationen stellen spezielle Modifikationen der Finanzierungsregeln dar. Wenn darauf abgestellt wird, den betriebswirtschaftlichen Sachverhalt zu ermitteln, den die aufsichtsbehördlichen Normen abdecken sollen, ist es sinnvoll, zu diesem Zweck den Weg über die Erläuterung des materiellen Gehalts der Finanzierungsregeln zu beschreiten.

3 Die Systematisierung der Finanzierungsregeln

Vor dem Hintergrund der Bilanz ist es möglich, die verschiedenen Ausprägungen, die unter dem Begriff der Finanzierungsregeln erfaßt werden, zu systematisieren. Die Position der benutzten Daten in dem Bilanzbild ist für die Einteilung das maßgebende Kriterium. Nach der Richtung, in der die Daten zueinander in Beziehung gesetzt werden, ergibt sich einmal die Kategorie der vertikalen und zum anderen die der horizontalen bilanzstrukturellen Normen. Die Menge der möglichen Finanzierungsregeln hängt dabei von dem Grad der Differenzierung der zugrundeliegenden Bilanz ab[1)]

Werden die einzelnen Positionen einer Bilanz in vertikaler Richtung zueinander in Beziehung gesetzt, ermöglichen sie einen Einblick in ihr strukturelles Gefüge. Vertikale Relationen ermöglichen daher Aussagen über die Struktur sowohl der Aktiv- als auch der Passivseite der Bilanz. Die Zusammensetzung des Vermögens als auch des Kapitals eines Unternehmens kann auf diese Weise ermittelt werden. Da die Struktur des Vermögens eines Unternehmens weitgehend mit

---

1) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, Band 17 der Schriftenreihe Betriebswirtschaftliche Beiträge, Hrsg. Hans Münstermann, Wiesbaden 1971, S. 14

den Erfordernissen des Produktionspotentials korreliert, sind analytische Aussagen über die Vermögensstruktur durch vertikale Relationenbildung auf der Aktivseite der Bilanz nicht von besonderem Belang, wenn nicht eine Aussage über eine branchenspezifische Besonderheit beabsichtigt wird. Vertikale Relationen werden daher hauptsächlich auf der Passivseite der Bilanz gebildet; sie geben Aufschluß über die strukturelle Zusammensetzung der Kapitalquellen eines Unternehmens. Sie werden daher auch als Kapitalstrukturregeln bezeichnet.

Bei horizontaler Verknüpfung einzelner Bilanzpositionen werden Teile des Vermögens eines Unternehmens zu Teilen ihres Kapitals in Bezug gesetzt. In globaler Weise wird so die Art der Finanzierung des Produktionspotentials eines Unternehmens offengelegt, da die zur Finanzierung bereitgestellten Mittel konkret im Vermögensbereich und abstrakt im Kapitalbereich ihren Niederschlag finden[1].

Zur Ermittlung des materiellen Aussagegehaltes der Finanzierungsregeln kann deren äußeres formales Erscheinungsbild beitragen. Danach lassen sich die Finanzierungsregeln als "aus der Bilanz gewonnene, normierte Kennzahlen"[2] charakterisieren, für deren Aussagefähigkeit es gleichgültig ist, wie sie mathematisch formuliert werden, ob als Quotient oder Differenz[3].

---

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, Schlüssel zur finanzwirtschaftlichen Unternehmensanalyse, Wiesbaden 1972, S. 109

2) Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 10

3) vgl. zur Kennzahlenbildung z. B. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, 3. völlig neu bearbeitete und erweiterte Aufl., Opladen 1973, S. 25 ff
Staehle, Wolfgang : Kennzahlen und Kennzahlensysteme als Mittel der Organisation und Führung von Unternehmen, Wiesbaden 1969, S. 49 ff

Nach Schacht[1] stellen sie bestimmte Anforderungen an die Art der Ausstattung eines Unternehmens mit Kapital dar, ihre Bedeutung liegt hiernach darin, Grundsätze für die Wahl der Finanzierungsmittel zur Befriedigung eines gegebenen Kapitalbedarfs[2] zu sein, sie sind dann Normen für die Kapitalbeschaffung.

Beide Begriffsbestimmungen umfassen denselben betriebswirtschaftlichen Sachverhalt, nämlich die Gestaltung der finanziellen Sphäre eines Unternehmens. Beide Begriffe unterscheiden sich nur durch den vertretenen Interessenstandpunkt. In der ersten Fassung wird vom unternehmensinternen Standpunkt aus argumentiert, in der zweiten Fassung steht mehr die Zwecksetzung des unternehmensexternen Beurteilers der bereits realisierten finanziellen Sphäre im Vordergrund.

Härle[3] sieht denn auch den primären Zweck der Finanzierungsregeln darin, Maßstab zu sein für die Dispositionen im Finanzbereich der Unternehmen, ihren sekundären Zweck finden sie darin, Orientierungskriterien für die Kreditwürdigkeitsprüfung zu sein.
Albach[4] vertritt die Auffassung, daß bei Beachtung der Finanzierungsregeln eine Form aktiver Finanzplanung mit zwei Komponenten vorliegt :

---

1) Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S.10
vgl. auch : Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Band 4 der Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, hrsg. von K. F. Hagen-Müller, Wiesbaden 1961, S. 20

2) Der Begriff der Finanzierungsregeln basiert nach dieser Definition auf dem engen klassischen Finanzierungsbegriff, der unter Finanzierung allein die Deckung des Kapitalbedarfs versteht (vgl. z. B. Hax, Herbert und Laux, Helmut : Die Finanzierung der Unternehmung, Köln 1971, S. 11, Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 10, Hax, Karl : Die langfristigen Finanzdispositionen, in : HdW, Band 1, Köln und Opladen 1958, S. 462 f

3) Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung, in : Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 140

4) Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 373
Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, in: management international, 1962, Heft 6

Die erste orientiert sich am Transaktionsmotiv[1]; es liegt dann taktische Finanzplanung vor. Sie zieht ihre Handlungskriterien aus der Kategorie der horizontalen Finanzierungsregeln.
Die zweite orientiert sich am Vorsichts- oder Spekulationsmotiv[2]; es liegt strategische Finanzplanung vor. Sie bezieht ihre Handlungskriterien aus der Kategorie der vertikalen Finanzierungsregeln.
Gleichsam ein mittlerer Standpunkt wird eingenommen, wenn sowohl der primäre planerische unternehmensinterne als auch der sekundäre kontrollierende unternehmensexterne Aspekt in Betracht gezogen wird und zwischen einer inneren und einer äußeren Existenzbedingung des Unternehmens unterschieden wird.

Da den absoluten Ziffern in isolierter formaler Betrachtung horizontaler oder vertikaler Verknüpfung keine Aussagekraft zugemessen werden kann, ist es erforderlich, sie in ein Wertungssystem einzufügen. Es ergibt sich, wenn auf die Zweckgerichtetheit und den materiellen Gehalt der Finanzierungsregeln abgestellt wird.

a) Die innere Existenzbedingung der Unternehmen

Als erste Aussage über die horizontale Verknüpfung von einzelnen Positionen einer Bilanz wird die von Hübner[3] 1854 in das Schrifttum eingeführte goldene Bankregel aufgefaßt. Sie verlangt allgemein die quantitative Kongruenz der Fristen und Fälligkeiten von Verpflichtungen und Forderungen

---

1) vgl. Albach, Horst; Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 399 f
2) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 404 f
3) Der Gedanke der Goldenen Bankregel wurde zuerst von Hübner (Otto, Die Banken, Leipzig 1854, S. 28, zitiert nach Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 17) vertreten.

einer Bank[1]. Jeder einzelnen Kreditausleihe auf der einen Seite soll eine entsprechend befristete Geldbeschaffung auf der anderen Seite gegenüberstehen. Der Bank kommt nach dieser Konzeption lediglich eine Transformationsfunktion zu[2].

Der Zweck einer strikten Befolgung der zeitlichen und quantitativen Kongruenz der Transformationsmittel ist evident : Es soll eine friktionslose retrograde Transformation bewerkstelligt werden. Treten nämlich bei dem Rückwandlungsprozeß Friktionen in bezug auf die Zeit oder das Volumen auf, so können Störungen in der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Bank eintreten.
Demnach verfolgen die Banken mit der Beachtung[3] der als golden oder klassisch apostrophierten Bankregel das Ziel, Störungen in ihrem Streben nach Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit zu verhindern[4]

Die güterproduzierenden Unternehmen unterliegen der gleichen, die Existenz bedrohenden Gefahr, ihre Zahlungsfähigkeit nicht aufrechterhalten zu können; sie suchen daher nach einem Instrument, das ihnen bei ihrem Streben nach Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts behilflich

---

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 116
2) vgl. Schmalenbach, Erich : Kapital, Kredit und Zins, 4. Aufl., Köln und Opladen 1961, S. 137 f
Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 180
3) Dieser Grundsatz findet seine Bestätigung u. a. in den Satzungen der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, in den Deckungsvorschriften der Hypothekenbankgesetze (§ 6 Hyp-Bankgesetz, § 6 Schiffsbankgesetz), sowie in § 2 Abs. I des Gesetzes über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, vgl. Decken, Christopf von der : Dispositionsgrundlagen für das langfristige Geschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1971, S. 672
4) Nach Mülhaupt (zitiert in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 255 vom 24./25.10.1970, S. 26) hat die Goldene Bankregel für die Universalbanken heute keine praktische Bedeutung mehr, weil sie durch ihr vielfältiges Leistungsangebot über genügend Möglichkeiten verfügen das Liquiditätsrisiko auf ein Minimum zu beschränken.

ist. Mit der Übertragung des Kongruenzprinzips aus dem Bankenbereich auf die Unternehmen des waren- und güterproduzierenden Sektors der Wirtschaft glaubt man, das Vehikel für die angestrebte finanziell gleichgewichtige Fortentwicklung gefunden zu haben. Es wird Kongruenz der Fristen der Überlassung von Kapital und der Dauer der Bindung von Kapital in den Unternehmen gefordert. Den fristfixierten Entsprechungen zwischen Vermögen und Kapital oder Teilen davon liegt demnach die Idee zugrunde, einer Investitionsart eine Finanzierungsalternative genau der gleichen Fristigkeit zuzuordnen. Diese Konzeption wird daher auch als "Grundsatz der Fristenkongruenz" oder als "Prinzip der finanzwirtschaftlichen Entsprechung" bezeichnet[1].

In dieser allgemeinen Fassung ist jedoch der Bindungsgedanke nicht operational und praktisch irrelevant, da die Zurechnungsproblematik bei der geforderten Fristenparallelität nicht gelöst ist. Der Bindungsgedanke allein gibt ja noch keine Normen oder Kriterien an, nach denen die Parallelität der Fristen auch auf ihr tatsächliches Bestehen hin kontrolliert werden kann[2]. Durch die Vorgabe von kontrollierbaren Normen wird das allgemeine Bindungskonzept in eine operationale und daher auch praktisch relevante Vorschrift gewandelt.

Die Gefahren für die Existenz eines Unternehmens sind in einer freien Wirtschaft vielfältig und groß; sie können aus der Branchenzugehörigkeit, dem Standort oder der Betriebsgröße herrühren. Sie können zufallsbedingt sein oder aus dem Verlauf der Konjunktur resultieren[3]. Gemeinsam ist allen diesen Gefahrenquellen, daß sie sich als Störungen im

---

1) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln, a.a.O., S. 16
2) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln, a.a.O., S. 17
3) vgl. z. B. Albach, Horst : Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen, in: Investitionstheorie hrsg. von Horst Albach, Köln 1975, S. 364

finanziellen Gefüge niederschlagen[1]. Die Sicherung vor diesen Gefahren ist als Bestandteil der unternehmensinternen Risikopolitik[2] auf die Herstellung und Bewahrung der finanziellen Sicherheit des Unternehmens gerichtet, sie erfordert, daß in jedem Augenblick allen Zahlungsverpflichtungen Deckungsmittel in ausreichender Höhe gegenüberstehen, daß die Liquidität[3] in jedem Zeitpunkt aufrechterhalten wird. Liegt dieser Zustand vor, befindet sich das Unternehmen im finanziellen Gleichgewicht. Die Bedeutung, die der Vermeidung von tiefgreifenden Störungen in dem finanziellen Gefüge der Unternehmen zuzumessen ist, folgt unmittelbar aus der Rechtsordnung[4] und findet in der Konkursstatistik ihren Niederschlag. Sie besitzt existentielle Gültigkeit für jedes nach erwerbswirtschaftlichen Grundsätzen wirtschaftende Unternehmen.

b) Die äußere Existenzbedingung der Unternehmen

Aus der Kapitalseite der Bilanz können drei Relationen aufgestellt werden : es kann das Eigen- zum Fremdkapital in

---

1) ebenda
2) vgl. Riebel, Paul : Die Elastizität des Betriebes, Köln 1954
Albach, Horst : Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Entscheidungen, a.a.O., S. 364
3) Der Begriff der Liquidität hat vielfältige Interpretation erfahren, jedoch hat der Definitionenstreit unter dem Einfluß der neueren entscheidungsorientierten Literatur an Bedeutung verloren :
vgl. Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung, a.a.O., S. 140,
Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 39
Einen Überblick über die vertretenen Meinungen geben z. B. Strobel, Arno : Die Liquidität, Methoden ihrer Berechnung, 2. unveränderte Aufl., Stuttgart 1953, S. 35 ff
Stützel, Wolfgang : Artikel "Liquidität", in: HdSW, 6. Band, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 622 ff
Düchting, Hans : Liquidität und unternehmerische Entscheidungsmodelle, Diss. München 1965, S. 16 ff
4) Zahlungseinstellung gilt nach § 102 der Konkursordnung als materieller Konkursgrund, vgl. auch Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O. , S. 114

Bezug gebracht werden, oder es kann das Fremd- auf das Gesamtkapital bezogen werden; als dritte Möglichkeit vertikaler Verknüpfung ergibt sich die Relation von Eigenkapital zum Gesamtkapital.

Wegen der additiven Beziehungen können alle drei Relationen sowie deren Umkehrungen nach einer geringen Umformung ausgetauscht werden[1]. Der Aussagegehalt erfährt dabei keine Änderung.

Die Relation Eigenkapital zu Fremdkapital zeigt an, in welchem Verhältnis rein rechtlich und abstrakt die eigenen Mittel des Unternehmens zu den Mitteln stehen, die von unternehmensexternen Quellen dem Unternehmen zur Verfügung gestellt worden sind. Diese Beziehung wird als der Verschuldungsgrad[2] eines Unternehmens bezeichnet. Da die Bestimmung der Relation mit den aus der Bilanz gezogenen Positionen jeweils zu einem genau bestimmten Zeitpunkt erfolgt, wird sie als statischer Verschuldungsgrad bezeichnet.

Der unternehmensspezifische realisierte Verschuldungsgrad drückt in der wertneutralen Gegenüberstellung zunächst nur den volumenmäßigen Anteil der Kapitalquellen aus, die - beide - in rechtlicher Abstraktion als außerhalb des Unternehmens stehende Institutionen gedacht werden können.

Wenn jedoch gefordert wird, daß ein Unternehmen nur beim Vorliegen einer bestimmten fest vorgegebenen Proportionierung des Kapitalfonds damit rechnen kann, aus der einen oder anderen oder sogar aus beiden Quellen zugleich Kapital für den Einsatz im Unternehmen schöpfen zu können, dann nimmt diese Forderung den Charakter einer äußeren Existenz-

---

1) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 15

2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 186
Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 208
Bischoff, Wolfgang : Cach Flow und Working Capital, a.a.O., S. 112

bedingung für das Unternehmen an. Albach[1] bezeichnet das den vertikalen Finanzierungsregeln übergeordnete Prinzip daher auch als den "Grundsatz der Sicherheit".

II. Die Rationalität der Finanzierungsregeln

1 Die Rationalität der Finanzierungsregeln der äußeren Existenzbedingung

Auch in der vertikalen Relation ist Operationalität in Bezug auf eine bestimmte Zielsetzung nur zu erreichen, wenn ihr eine Meßvorschrift oder eine Kontrollnorm beigegeben wird, die den abzudeckenden betrieblichen Sachverhalt erfaßt. Relevante Aussagen lassen sich daher erst erzielen, wenn sowohl die wesentlichen Eigenschaften der beiden Kapitalquellen als auch der durch die Relation erfaßte betriebswirtschaftliche Sachverhalt festgelegt sind.

a) Die Funktionen des Eigenkapitals

Bei der Kategorisierung der Quellen der Kapitalbedarfsdeckung stellt Gutenberg[2] bei der Zuordnung von Kapitalteilen zum Eigen- oder zum Fremdkapital drei Kriterien als bestimmend in den Vordergrund :

Einmal das rechtliche Kriterium der Stellung des Kapitalgebers als Eigentümer oder Gläubiger, zum anderen das wirtschaftliche Kriterium der Beteiligung an der Geschäftsführung, und schließlich das zeitliche Kriterium der Terminierung der Kapitalüberlassung.

---

1) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 373
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 128 ff

Auf der Basis dieser Kriterien der Zuordnung von Kapitalteilen zu den beiden Finanzierungsalternativen können nun die speziellen Merkmale erfaßt werden. Die in der Literatur[1)] herausgestellten typischen Merkmale des Eigenkapitals, es sei nicht kündbar, es werde dem Unternehmen langfristig überlassen, es bestehe keine Rückzahlungsverpflichtung, es berechtige zur Teilnahme an der Geschäftsführung und schließlich partizipiere es in gleicher Weise sowohl an den Gewinnen als auch an den Verlusten, lassen sich nicht eindeutig gegeneinander abgrenzen[2)], da sie einander zum Teil gegenseitig bedingen und z. T. voneinander abhängig sind[3)]. Jedoch können zwei Eigenschaften deutlich herausgestellt werden : die Elastizität[4)] und die Verantwortlichkeit[5)] des Eigenkapitals. Der Begriff der Elastizität vereinigt in sich die Merkmale der Unkündbarkeit, der Langfristigkeit und der Nichtverpflichtung zur Rückzahlung[6)], während unter der Verantwortlichkeit des Eigenkapitals das Recht zur Teilnahme an der Geschäftsführung und die Partizipation an den Gewinnen und Verlusten des Unternehmens zusammengefaßt werden[7)]. Die Eigenschaft der Verantwortlichkeit kommt in dem Wirkungsmechanismus der Bilanz deutlich zum Ausdruck; er läßt zugleich die Funktionalität des Eigenkapitals erkennen :

---

1) vgl. z. B. Janberg, Hans : Finanzierung und Finanzpolitik, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 38 ff
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 128 ff
3) Das Teilnahmerecht an der Geschäftsführung bedingt die Gewinn- und Verlust-Partizipation; die Langfristigkeit der Kapitalüberlassung hängt von der Kündbarkeit ab. Allein bei den in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betriebenen Unternehmen ist Eigenkapital unkündbar, (vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 131)
4) vgl. Mellerowicz, Konrad : Unternehmenspolitik, Band 2, Freiburg 1963, S. 382
5) vgl. Bredt, Otto : Das verantwortliche Kapital und seine Bedeutung, in: Die Kapitalausstattung der Unternehmung, Schriftenreihe des Instituts der Wirtschaftsprüfer, Band 6, Düsseldorf 1952, S. 141
6) Mellerowicz (Konrad : Unternehmenspolitik, a.a.O., S. 382) bezieht den Begriff der Elastizität allein auf die der Ertragslage anpaßbare Gewinnausschüttung und der daraus resultierenden Möglichkeit einer großen Einsatzbreite.
7) vgl. Bredt, Otto : Das verantwortliche Kapital und seine Bedeutung, a.a.O., S. 141

Liegt in einer Abrechnungsperiode der Aufwand über den Erträgen des Unternehmens, kann die Eigenkapitalposition direkt oder indirekt beeinträchtigt werden. Versucht die Unternehmensleitung durch die Veräußerung von Vermögensobjekten, das Ertragsdefizit zu kompensieren, erfährt die Eigenkapitalposition eine absolute Minderung, wird zudem der Weg der Verbindlichkeitserhöhung beschritten, erfährt die relative Position des Eigenkapitals eine Schmälerung. Solange noch Vermögenswerte dem Eigenkapital zugerechnet werden können, solange ist es auch fähig, Verluste aufzufangen; ist dies jedoch nicht mehr der Fall, liegt der Konkursgrund der Überschuldung vor[1]. Solange aber der Vermögensverzehr[2] nicht die Eigenkapitalposition in der Bilanz ausgehöhlt hat, besteht für die Kreditgeber auch noch die Garantie, daß ihrem in dem Unternehmen eingesetzten Kapital noch ausreichende Vermögenswerte zur Bedeckung gegenüberstehen[3].
Diese Garantiefunktion des Eigenkapitals führt daher auf direktem Weg zu der These : "Je höher das Eigenkapital, desto größere Verluste können aufgefangen werden, desto geringer ist die Gefahr der Überschuldung"[4].
Der bilanzielle Aufzehreffekt weist unmittelbar auf die Problematik der Ermittlung des Eigenkapitals sowohl in bilanzrechnerischer als auch bewertungsmäßiger Hinsicht hin, da unter beiden Aspekten die Höhe des Eigenkapitals variieren kann.

---

1) vgl. Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O., S. 114
2) Gutenberg (Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 132) bezeichnet diesen Vorgang als den Aufzehreffekt des Eigenkapitals.
3) Die von Schacht (Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 7) vertretene These, die Bilanz habe ihren Ursprung in dem juristischen Zweck der Ermittlung und Erhaltung der Haftungsmasse findet hierin ihre Begründung.
4) vgl. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 472

Dem Eigenkapital wird auch die Aufgabe der Haftung zugewiesen[1], dies stellt jedoch nur den rechtlichen Aspekt des Gläubigerschutzes durch Eigenkapital dar, der bei wirtschaftlicher Betrachtung bereits in der Garantiefunktion zum Ausdruck kommt. Die Funktionalität des Eigenkapitals besteht demnach in seiner Fähigkeit, dem Fremdkapitalgeber in der Weise Sicherheit zu geben, daß es primär das Risiko aus der Entscheidungstätigkeit trägt[2] und so zu einer Minderung des Kapitalrückzahlungsrisikos bei den Kreditgebern führt[3]. Schacht[4] weist aber darauf hin, daß der praktische Nutzen der Vorstellung vom Eigenkapital als Risikoträger geringer sein dürfte, als es zunächst erscheint. Als Gründe führt er einmal die Höhe des Liquidationserlöses im Konkurs wegen Überschuldung und zum anderen das verspätete Erkennen von Verlustsituationen durch Gläubiger und ihre dadurch verringerte Handlungsalternative an.

b) Die Funktion des Fremdkapitals

Der Begriff Fremdkapital stellt formal die zusammenfassende Bezeichnung für die in der Bilanz ausgewiesenen Schulden eines Unternehmens dar. Rechnerisch ergibt es sich durch Abzug des Eigenkapitalvolumens von der Bilanzsumme. Die heterogenen Bestandteile des Fremdkapitalvolumens können kategorisiert werden je nach dem, ob die Kapitalüberlassung vertraglich vereinbart worden ist oder nicht. Bei den auf

---

1) ebenda, vgl. auch
Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 18

2) vgl. Schwantag, Karl : Das Eigenkapital als Risikoträger, in: ZfhF 1963, S. 218 ff
Gutenberg (Erich : Über den Einfluß der Gewinnverwendung, in: ZfB 33. Jg. (1963), S. 208 ff) bezeichnet dies als die Auffangfunktion von Investitionsrisiken

3) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 74
Wissenbach, Heinz : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für die betriebliche Finanzpolitik, in: ZfhF 1964, S. 448

4) Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 75

Vertragsvereinbarungen beruhenden Kapitalüberlassungen hängt die Art der Überlassung weitgehend von der Konstellation auf dem Markt für Kreditkapital ab. Entscheidendes Merkmal ist hierbei die rechtliche Selbständigkeit gegenüber dem Eigenkapital. Der Kreditgeber ist Gläubiger einer im vorhinein fixierten nominalen Kreditsumme während einer bestimmten vertraglich festgelegten Laufzeit und einer vom Ergebnis der Geschäftstätigkeit unabhängigen festen Zinszahlung; ihm wird keine Teilnahme an der Geschäftsführung eingeräumt. Das Unternehmen kann nach außen hin wirkende Zahlungsverpflichtungen haben, die nicht auf kreditvertraglichen Grundlagen beruhen, für die in der Bilanz jedoch Rückstellungen gebildet worden sind. Die volumenmäßig bedeutsamste Position[1)] stellen die Rückstellungen für Pensionen an ausgeschiedene Mitarbeiter dar. Rechtlich gesehen stellen die Pensionsrückstellungen Fremdkapital dar, auch wenn sie - unter wirtschaftlichem Aspekt gesehen - für die Finanzierung von Investitionen wegen der engen Bindung an das Unternehmen fast die gleiche Qualität aufweisen wie das Eigenkapital.

Eindeutig charakterisierende Merkmale können nicht aufgestellt werden. Für die Beantwortung der Frage nach der Funktionalität dieses Bestandteiles des Fremdkapitals kann aber festgehalten werden, daß sie die Unternehmen mit Auszahlungen belasten, deren jährliche Änderungsraten nach versicherungsmathematischen Prinzipien ermittelt und im Geschäftsbericht ausgewiesen werden.

Aus der Sicht des fremdkapitalsuchenden Unternehmens besteht die Funktion des Fremdkapitals in erster Linie darin, den Kapitalfond zu erweitern und zur Finanzierung von Investitionen beizutragen. Für den aus der Sicht des Kreditgebers Urteilenden übernimmt das Fremdkapital die Funktion eines Indikators für das Ausmaß der Belastung des Unternehmens mit Auszahlungsverpflichtungen.

1) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 221

Aussagen über die verschiedenen zwischen minimalen und maximalen Extremwerten schwankenden möglichen Gewichtungen der Quellen des Kapitalfonds sind solange wertneutral, als ihnen nicht ein Maßstab zugeordnet werden kann. Diesen Vergleichs- oder Wertungsmaßstab gilt es aufzudecken. Dabei wird so verfahren, daß zunächst die Gewichtungsvorschläge der Literatur und die gegebenen Begründungen angeführt werden, dann wird der zugrundeliegende betriebswirtschaftliche Sachverhalt aufgezeigt und daraufhin geprüft, ob sich daraus rationale Gewichtungsvorschläge für den Kapitalfonds bzw. den Verschuldungsgrad finden lassen. Schließlich wird geprüft, ob sich die Ergebnisse der Analyse mit der von der Aufsichtsbehörde geforderten Verschuldungsgradfixierung in Übereinstimmung bringen lassen und weiterhin, welche Schlußfolgerungen in Bezug auf die Bonität eines Unternehmens zu ziehen sind.

c) Gewichtungsvorschläge für den Kapitalfonds

Feste, standardisierte, zwischen den Werten von 1 : 1, 2 : 1 oder 1 : 3 liegende Anteile der Kapitalarten des Kapitalfonds werden in der älteren Literatur gefordert. Gerstner[1] verlangt konkret, daß die Fremdmittel die Eigenmittel nicht übersteigen dürfen. Er begründet seine Forderung mit dem Argument, daß die Finanzierung "um so solider sei, je niedriger die Fremdmittel in Relation zu den Eigenmitteln der Unternehmung"[2] stehen. Diese Auffassung vertritt auch Antoine[3], der propagiert, daß der Verschuldungskoeffizient kleiner als eins sein müsse. Schmaltz[4] sieht die äußerste

---

1) Gerstner, Paul : Bilanzschlüssel, 6. Aufl., Berlin 1945, S. 51
2) ebenda
3) Antoine, Herbert : Kennzahlen, Richtzahlen, Planungszahlen, 2. Aufl., Wiesbaden 1958, S. 38
4) Schmaltz, Kurt : Betriebsanalyse, Stuttgart 1929, S. 208

Grenze in der 1 : 1 Regel. Nach Bredt[1] stellt ein Verhältnis von 2 : 1 zwischen Eigenkapital und Fremdkapital für industrielle Unternehmen eine "gesunde Norm" dar. Hertlein-Meisner[2] nennen als Faustregel, "daß im allgemeinen das Eigenkapital bei Industrieunternehmen nicht unter 60 %, bei Handelsunternehmen nicht unter 50 % ... der Bilanzsumme sinken sollte".

In neuerer Zeit hat Schwantag[3] ein so großes Eigenkapitalvolumen gefordert, daß "es ausreicht, um die unter ungünstigen Umständen zu erwartenden Jahresverluste auch für mehrere Perioden auffangen zu können"; seine Forderung präzisierend[4] kommt er "ohne Bedenken" zu dem Ergebnis, daß ein Unternehmen sein Eigenkapital in der Höhe halten muß, daß es bis zu 3 Jahren, "in denen die unbaren Aufwendungen, also Abschreibungen und Rückstellungen, nicht verdient, in der also die Erlöse gerade die baren Aufwendungen ausgleichen, überstehen kann, ohne daß ihr Eigenkapital auf mehr als 2/3 fällt". Die von Schwantag vorgeschlagene Kapitalfondsstrukturierung stellt insofern in formaler Hinsicht eine Erweiterung der starren Kapitalquellenproportionierung der älteren Literatur dar, als die Zeit limitierend in die Vorschrift einbezogen wird und eine unternehmensindividuelle Schätzung eines möglichen Verlustvolumens vorausgesetzt wird. Materiell liegt ihr jedoch der gleiche Sachverhalt zugrunde. Allein die Verlustauffangfähigkeit des Eigenkapitals wird sowohl bei den älteren Proportionierungsvorschlägen als auch bei Schwantag in den Vordergrund gestellt, eine darüber hinausreichende ökonomische Plausibilitätserklärung für die Kapitalfondsproportionierung wird nicht gegeben.

---

1) Bredt, Otto : Was bleibt dem Unternehmer vom Gewinn ? Stuttgart 1952, S. 12
2) Hertlein, Adolf und Meisner, Kurt : Abschluß und Prüfung der Unternehmungen, 4. umgearbeitete Aufl., Wiesbaden 1956, S. 270
3) Schwantag, Karl : Eigenkapital als Risikoträger, in : ZfhF 1963, S. 224
4) ebenda

Damit wird der juristischen Auffassung vom Eigenkapital als Haftungsgrundlage für die Gläubiger des Unternehmens die Priorität in der finanziellen Sphäre des Unternehmens zugewiesen; es liegt rein bilanzielles Denken vor, das Unternehmensgeschehen selbst wird außer acht gelassen.

Auch wenn in der Relation die beiden Finanzierungsalternativen durch ihre spezifischen Funktionalitäten ersetzt werden, steht dem Sicherungspotential eines Unternehmens sein zukünftiges, aus der Summe des Fremdkapitals abgeleitetes Zahlungsbelastungsvolumen gegenüber. Aber auch diese Erweiterung der Bezugsgröße der Relation um ihre Funktionalität erhöht nicht den Einblick in den sachlogischen Zusammenhang, da das tertium comparationis in der Beziehung fehlt[1]. Für das Sicherungspotential der Unternehmen in der Form des Eigenkapitals kann allein der Verlust bzw. die Verlusterwartung als aussagefähiger Faktor maßgebend sein. Für die Aussagefähigkeit des Zahlungsbelastungsvolumens kann festgestellt werden, daß sie nur sinnvoll in Verbindung mit der Fähigkeit des Unternehmens gesehen werden kann, dieses zukünftige zahlungswirksame Belastungspotential abzutragen.

Die Zusammenfassung der beiden Kapitalteile des Finanzierungsfonds des Unternehmens in der Form des statischen Verschuldungsgrades weist daher nicht mehr an Aussagefähigkeit auf als die bloße Angabe der Gewichte der Finanzierungsalternativen im Kapitalfonds.

Soll eine sinnvolle Aussage über eine bestimmte Proportionierung des Kapitalfonds erreicht werden, so ist es erforderlich, das Unternehmensgeschehen selbst als das tertium comparationis in die Betrachtung einzubeziehen.

---

1) Schneider (Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 457) fordert, zuerst eine Aussage über das Risiko zu treffen, ehe über die Kapitalstruktur geurteilt wird.

d) Das Risiko der Streuung der Erträge

In einer durch Unsicherheit über die Entwicklung der Ertragsströme der Unternehmen gekennzeichneten Wirtschaft stellt sich - in einem Ursache-Wirkungs-Zusammenhang - die Streuungsbreite und Intensität der Erträge als bestimmender Faktor für eine bestimmte Proportionierung heraus[1].

Ob eine Kapitalstruktur a posteriori positiv oder negativ zu beurteilen ist, hängt von dem erwirtschafteten Ertragsvolumen eines Unternehmens ab. Je nachdem, ob die erwirtschafteten Erträge in der Lage sind, die Auszahlungsbelastung aufgrund des eingesetzten Fremdkapitals abzudecken oder sogar zu überdecken, oder ob sie dazu nicht ausreichen, setzt eine Hebelwirkung ein, die - bei Überdeckung der Fremdkapitalkosten - zu einer überproportionalen Steigerung der Eigenkapitalrendite führt, - bei Unterdeckung - aber den Eigenkapitalaufzehreffekt verstärkt wirksam werden läßt. Aus diesem Wirkungsmechanismus kann der optimale Verschuldungsgrad abgeleitet werden. Nach dem Prinzip der Kapitalkostenminimierung[2] ist der "optimale Verschuldungsgrad ... jene Position ..., in der sich Risiko- und Rentabilitätswirkungen finanzieller Entscheidungen ausgleichen"[3].

A priori - Aussagen über die zu realisierende optimale Kapitalstruktur sind wegen des Hebelmechanismusses abhängig von dem Grad der Sicherheit, mit dem ein bestimmtes Ertragsvolumen erwartet werden kann[4]. Diese Feststellung impliziert, daß tendenziell Unternehmen mit nur geringem Sicherheitsgrad über die Erreichung eines bestimmten Ertragsvolumens und demzufolge hohen Existenzrisiko ihren Kapitalfonds auch in weit geringerem Maße mit Fremdkapital anreichern können als Unternehmen, deren Existenzrisiko minimal

---

1) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 186 ff
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 221
3) Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 213
4) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 224

ist, daher auch einen hohen Sicherheitsgrad in der Ertragserwartung aufweisen.

Es kann daher festgestellt werden, daß eine starre Proportionierung des Kapitalfonds nicht den unterschiedlichen Verhältnissen in den Unternehmen gerecht werden[1] kann und daher auch die Normierung des statischen Verschuldungsgrades keine Allgemeingültigkeit beanspruchen kann : Dabei ist es gleichgültig, welche Verschuldungsgrenze empfohlen wird.

Die von dem BAV geforderte Einhaltung der Verschuldungsgrenze, nach der sich das Eigenkapital zum Fremdkapital wie 1 : 2 zu verhalten habe, kann infolgedessen auch kein allgemeingültiges Kriterium für die Bonität eines Unternehmens sein.

2 Die Rationalität der Finanzierungsregeln der inneren Existenzbedingung

Die Prüfung der Frage, ob die von der Aufsichtsbehörde unter die Maxime einer "gesunden Liquiditätsstruktur" subsumierten Anforderungen für die Unternehmensführung von praktischer Relevanz sind, setzt voraus, daß sie in Bezug auf die vorgegebene Zielsetzung rational sind. Die betriebswirtschaftliche Relevanzanalyse muß daher sowohl die Zielsetzung dieser Regeln eindeutig erfassen als auch den Orientierungsrahmen ausleuchten, in dem die Forderungen wirksam werden sollen.

Die Verfechter der horizontalen Finanzierungsregeln geben vor, die Beachtung dieser Regeln führe zu einer finanziell gleichgewichtigen Entwicklung der Unternehmen[1]. In Rückkopplung wird aus der Feststellung, daß die auf ihre Boni-

---

1) vgl. z. B. Gerstner, Paul : Bilanzanalyse, a.a.O., S. 406
Kalveram, Wilhelm : Finanzierung der Unternehmung, in: Die Handelshochschule, Wiesbaden 1953, S. 12

tät zu prüfenden Unternehmen diese horizontalen Finanzierungsregeln eingehalten haben, geschlossen, daß die innere Existenzbedingung der Unternehmen erfüllt sei. Die Analyse der Rationalität der horizontalen Finanzierungsregeln erfordert nun die Klarstellung der Wirkungsweisen und Bedingungen des Liquiditätsgleichgewichts im betrieblichen Geschehen. Erst wenn feststeht, welchen Bedingungen die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts gehorcht, kann beurteilt werden, ob die Verfahrensvorschriften der horizontalen Finanzierungsregeln die vorgegebene Zielsetzung zu erreichen vermögen, ob sie also rationale Entscheidungshilfen für die Dispositionen in der finanziellen Sphäre des Unternehmens sind.

a) Die Liquiditätsbedingung

Das Problem, ein Unternehmen auf dem Pfad finanziell gleichgewichtiger Entwicklung zu halten, kann seinem Wesen nach bis auf die Ursprungsformen des Wirtschaftens in der Geldverkehrswirtschaft, in der bereits die zur Abwicklung des Betriebes erforderlichen Mittel zur Verfügung stehen müssen, wenn die wirtschaftende Einheit bestehen bleiben soll, zurückgeführt werden. Es entsteht demnach nicht erst aus einer kreditären Beziehung des Unternehmens zu Institutionen in seiner Umwelt[1]. In den Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft stehen den beiden güterwirtschaftlichen Bereichen der Leistungserstellung und der Leistungsverwertung ein eigenständiger finanzwirtschaftlicher Bereich gegenüber. Dieser umfaßt die güterwirtschaftlichen Bereiche insofern, als der gesamte Leistungsprozeß eines sicheren finanziellen Fundamentes bedarf[2].

---

1) vgl. Mellerowicz, Konrad : Die Liquidität, in: Die Bank, 1951, zitiert nach ZfB, 44. Jg. (1974), S. 215
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 272 f

Während aber in den beiden güterwirtschaftlichen Bereichen eine Zeitordnung besteht, die sich eindimensional als Folge des sukzessiven Stufenvollzugs des Produktes von der Erstellung bis zur Verwertung ergibt, wenn einmal von der Problematik abstrahiert wird, die sich aus der Lagerung der Produkte und der Bildung von Zwischenlägern für die Zeitordnung ergeben könnte, besteht die zentrale Aufgabe des dispositiven Faktors im finanziellen Bereich darin, zwei auf unterschiedlichen Sachverhalten basierende und daher divergierende Zeitordnungen und deren finanzwirtschaftliche Auswirkungen zu koordinieren und so aufeinander abzustimmen, daß die allgemeine Liquiditätsbedingungen, nach der die finanziellen Mittel gleich oder größer als der Bedarf an finanziellen Mitteln für die Erfüllung der fälligen Verbindlichkeiten sein müssen[1)], erfüllt ist. Ein Unternehmen, das dieser Anforderung gerecht zu werden vermag, befindet sich im finanziellen Gleichgewicht, und seine Existenz ist aus dem Unternehmensgeschehen selbst heraus nicht gefährdet. Daher stellt das finanzielle Gleichgewicht auch ein selbständiges Entscheidungsziel mit volumen- und zeitbezogenen Handlungsparametern[2)] im finanziellen Bereich der Unternehmen dar. Die Ausführungen machen aber deutlich, daß bei der Entscheidung über die Handlungsparameter den gesamtbetrieblichen Umständen Rechnung getragen werden muß[3)]. Aus der Bedingung für die rationale Entscheidung über das finanzielle Gleichgewicht, die zeitpunkt- und betragsgenaue Koordination und Abstimmung der ein- und abfließenden Zahlungsströme des Unternehmens, ergibt sich die Notwendigkeit der unmittelbaren und vollständigen Verfügbarkeit des Disponierenden über die Bestände auf der Zahlungsmittelebene. Da die Geldvermögensebene laut Definition auch Kreditvorgänge mit einschließt, kann sie nicht völlige Verfügbarkeit und damit nicht die friktionslose Zahlungsfähigkeit gewährleisten.

1) vgl. Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O., S. 114
2) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 39
3) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 277

Für die Kontrolle der Zielerreichung muß daher ein Kriterium auf der Basis der Zahlungsmittelströme entwickelt werden[1]. Da das Problem der finanziell gleichgewichtigen Entwicklung permanent[2] der Lösung bedarf, da die Zahlungsströme sich nicht notwendig und automatisch ausgleichen, wird der Kasse des Unternehmens eine Art Pufferfunktion zugewiesen, wenn sie die Spitzen der Zahlungsströme brechen soll, in dem ein Überschuß an Einzahlungen in die Kasse fließt, während ein Überschuß an Auszahlungen aus gespeicherten Geldbeständen gedeckt werden muß. Die Pufferfunktion der Kasse zieht zugleich das Problem der Bildung einer richtig bemessenen Liquiditätsreserve[3] nach sich, weil zu hohe Reservebestände renditemindernd wirken. Unter Berücksichtigung dieser Funktion der Kasse ist die Liquidität eines Unternehmens dann in jedem Zeitpunkt gewährleistet, wenn die Auszahlungen während einer Wirtschaftsperiode

zu keinem Zeitpunkt den Anfangsbestand an Geld zuzüglich der Einzahlungen übersteigen[4]. Aus dieser Bedingung für die Wahrung der Liquidität folgt, daß die Aufrechterhaltung der Liquidität ein begrenztes rechenhaftes Ziel[5] ist.

---

1) vgl. zu der Problematik der Abstimmung auf Zahlungsmittelbasis : Kosiol, Erich : Finanzplanung und Liquidität, in: ZfhF, NF, Jg. 7, 1955, S. 264
2) vgl. Berger, Karl Heinz : Zur Liquiditätspolitik industrieller Unternehmungen, in: ZfB 38. Jg. (1968), S. 236
3) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 44
4) vgl. Lücke, Wolfgang : Die Liquidität im Entscheidungsmodell, in: Engelleiter, Hans Joachim (Hrsg.) Gegenwartsfragen der Unternehmung, Festschrift für Wilhelm Hasenack, Herne-Berlin 1966, S. 323 f
5) Die Frage nach den Quellen der Deckung der Auszahlungsströme eines Unternehmens ist insoweit unerheblich, als es grundsätzlich gleichgültig ist, ob das Unternehmen in der Lage ist, aus selbsterwirtschafteten Mitteln die Deckung vorzunehmen, oder ob Finanzierungsmittel von ausserhalb zur Deckung herangezogen werden (vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 274).

b) Die Verfahrensvorschriften der horizontalen Finanzierungsregeln

Die Analyse der Rationalität eines bestimmten Ziel-Mittel-Wirkungszusammenhanges bedingt, daß neben der Festlegung des Ziels und der Bedingungen der Zielerreichung, des Rahmens, in dem sich die Ziel-Mittel-Relation vollzieht, auch der instrumentelle Komplex dieser Beziehung daraufhin untersucht wird, ob das vorgeschriebene Instrumentarium zieladäquat ist.

Weil das zugrundeliegende Verfahrensprinzip so besonders deutlich vor das Auge tritt, wird auf das erste Erscheinungsbild, den Archetyp des Instrumentariums, zurückgegriffen, anschließend wird den speziellen Ausprägungen nachgegangen.

In ihrer strengsten Fassung ist die goldene Bankregel[1] darauf gerichtet, "vollkommene Liquidität" für eine Bank zu erzielen[2]. Das Instrument zur Erreichung dieses Zieles bildet die verfahrenstechnische Vorschrift, strikte Kongruenz von Umfang und Fristigkeit sowohl von den der Bank gewährten Einlagen als auch von den von der Bank an Kunden gewährten Krediten herzustellen, und zwar für jede einzelne Transaktion. Das Funktionieren dieses Instrumentes zur Erhaltung der Liquidität liegt in der Erfüllung von zwei Voraussetzungen begründet, einmal sind den Banken dem Volumen nach die Forderungen von und an Kunden genau aufgrund der Einlagen oder Kreditverträge bekannt und zum anderen sind die Fälligkeitstermine sowohl von Einlagenabzügen als auch von Kredittilgungen exakt festgelegt. Es ist evident, daß die Anwendung dieses Instrumentes bei den Banken zu einer friktionslosen retrograden Transformation der ausgeliehenen

---

1) Die Terminologie ist nicht einheitlich in der Literatur. (vgl. Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und ihre Problematik, a.a.O., S. 31 ff); hier wird der von Härle herausgearbeiteten Systematik gefolgt.
2) o. N. in ZfB, 30. Jg. (1970), S. 60

Kredite führt und sie daher in der Lage sind, sich auf dem finanziellen Gleichgewichtspfad fortzuentwickeln. Dieser Wirkungszusammenhang erfährt auch keine Veränderung, wenn die Transformationsfunktion der Banken dahin erweitert wird, daß hierunter auch die Umsetzung kurzfristiger Einlagen in langfristige Kredite erfaßt wird. Dies liegt in den weitgehenden Kompensationsmöglichkeiten der modernen Banken begründet[1)].

In der goldenen Bankregel ist das die Gesamtheit der horizontalen Finanzierungsregeln beherrschende Prinzip bereits voll entwickelt. Seine Wirkungsweise kann in einer den einmaligen Kreislauf eines einzelnen Investitionsobjektes von Beginn der Kapitalbindungen an bis zu seiner völligen Freisetzung verfolgenden Betrachtung herausgestellt werden : Wenn der Kapitalfonds des Unternehmens aus einem am Ende der Laufzeit zu tilgenden Kredit gespeist wird und volumenmäßig genau dem zu finanzierenden Investitionsobjekt entspricht und wenn das Unternehmen nach Erreichen des Unternehmenszwecks erlischt, dann müssen, wenn der Unternehmenszweck erreicht werden soll, Auszahlungen für das Investitionsobjekt getätigt werden bis zur völligen Erschöpfung des Kapitalfonds. Das gesamte Kapital des Unternehmens ist dann in dem Objekt solange gebunden, bis die Einzahlungen aufgrund der geldlichen Realisierung aus dem Investitionsobjekt den Kapitalfonds wieder auf den Stand gebracht haben, den er vor Beginn der Investitionstätigkeit aufwies.

Der Kreislauf ist dann beendet, das Kapital ist einmal umgeschlagen worden und kann nun einem neuen Zweck gewidmet werden.

Diese nur den einmaligen Kapitalumschlag erfassende modellhafte Darstellung zeigt, daß zwei divergente Zeitstrukturen, die des Kapitalumschlages und die der Kreditlaufzeit, in Übereinstimmung gebracht werden müssen.

1) Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 399 f

Nur wenn sich das in einem Investitionsobjekt gebundene Kapital innerhalb der Laufzeit des zur Finanzierung herangezogenen Kredits mindestens einmal umschlägt, gibt es keine Friktion in der retrograden Transformation und das finanzielle Gleichgewicht kann gewahrt werden.

Der Wirkungsmechanismus der goldenen Bankregel speziell und der horizontalen Finanzierungsregeln allgemein, beruht prospektiv gesehen darauf, die beiden divergenten Zeitstrukturen zur Kongruenz zu bringen. Der zugrundeliegende Wirkungsmechanismus wird daher auch als das Prinzip der Fristenparallelität oder auch Kongruenzprinzip bezeichnet[1].

Für die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft wird dieses Prinzip als unternehmensintern zu beachtende Verfahrensvorschrift für die Wahrung der Liquidität wirksam. Danach haben die Unternehmen ihre finanzielle Sphäre planerisch so zu gestalten, daß sie den Maßvorgaben entspricht.

Albach[2] bezeichnet daher die Beachtung der horizontalen Finanzierungsregeln als eine Form der aktiven Finanzplanung, hier speziell der taktischen, am Transaktionsmotiv orientierten Finanzplanung.

Der unternehmensexterne Analytiker fühlt sich seinerseits - im Umkehrschluß - berechtigt, sein Urteil über die liquiditätsmäßige Entwicklung an die Beachtung der horizontalen Finanzierungsregeln zu knüpfen: finden sie in der Bilanz ihren Niederschlag, so folgert er daraus auf die liquiditätsmäßig ausgeglichene Entwicklung des Unternehmens, können sie nicht anhand der Bilanz bestätigt werden, so werden finanzielle Turbulenzen für möglich gehalten.

---

1) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 17
Gutenberg,Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 277

2) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 117

Da sich in einem Unternehmen aber Kapitalbindungen und Kapitalfreisetzungen permanent überlappen und verzahnen, die Zahlungsströme daher nicht immer eindeutig einer bestimmten Freisetzungsquelle oder einem bestimmten Bindungsobjekt zugeordnet werden können, setzt die praktische Anwendbarkeit der Regeln voraus, daß die Zurechnungsproblematik gelöst wird.

∿) Die Problematik der Zurechnung

Da die Wahrung des finanziellen Gleichgewichtes nicht nur für die Unternehmen der Bankenwirtschaft von existentieller Bedeutung ist, sondern in gleicher Weise für die Unternehmen des gewerblichen Sektors der Wirtschaft Gültigkeit besitzt, also eine identische Zielvorgabe vorliegt, liegt es auf der Hand, auch Identität im Mitteleinsatz zu fordern[1]. Die goldene Finanzierungsregel stellt die analoge Übertragung der goldenen Bankregel auf die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft dar[2]. Die für jede einzelne Investition zu beachtende Forderung nach kongruenter Fristigkeit von Kapitalüberlassung und Kapitalbindung führt zu der verfahrenstechnischen Vorschrift für die Unternehmen, daß langfristig gebundenes Vermögen nicht durch kurzfristig verfügbares Kapital finanziert werden darf. In dieser Form kann der goldenen Finanzierungsregel im Rahmen aktiver, auf die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts gerichteter Finanzplanung praktische Relevanz zuerkannt werden. Wird jedoch von der Kreislaufbindung eines einzelnen Investitionsobjektes abgegangen und auf die Menge der Investitionsobjekte abgestellt, so verliert das Planungsinstrument seine Operationalität, da in dem Konglomerat sich überlappender Ein- und Auszahlungsströme eindeutige Zuordnungen nicht möglich sind. Damit stellt sich die Zurechnungsproblematik der praktischen Anwendbarkeit entgegen.

---

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 117
2) ebenda

:) Die goldene Bilanzregel im engeren Sinne

Eine Lösung dieser Problematik bildet die goldene Bilanzregel. In simplifizierender Deduktion kann ihre Lösung des Zurechnungsproblems aufgezeigt werden[1] : Wenn gilt, daß das Anlagevermögen langfristig, das Umlaufvermögen kurzfristig gebunden ist, dann folgt aus der Gültigkeit der goldenen Finanzregeln, daß die Anlagevermögensposition der Bilanz zu dem Eigenkapital und das ausgewiesene Umlaufvermögen zu dem kurzfristigen Kapital des Unternehmens in Beziehung gestellt werden muß. Das Ergebnis der Deduktion entspricht genau der Forderung der goldenen Bilanzregel in engerem Sinne.

Die goldene Bilanzregel im weiteren Sinne läßt für die permanente Zahlungsfähigkeit der Unternehmen als Sicherungsmaßnahme auch langfristiges Fremdkapital zur Deckung des Anlagevermögens zu. Sie umfaßt den gesamten Vermögens- und Kapitalbereich und fordert, daß langfristig gebundenes Vermögen langfristig und kurzfristiges Vermögen kurzfristig finanziert werden soll. Die goldene Bilanzregel beruht demnach auf einer Zweiteilung der Bilanz in lang- und kurzfristige Positionen. Aufgrund dieser Abgrenzung ergibt sich die Gegenüberstellung kurzfristiger Bilanzpositionen als logisches Pendant zum Verhältnis zwischen langfristigen Vermögens- und Kapitalformen[2]. Härle[3] bezeichnet daher die goldene Bilanzregel ebenso wie die goldene Bankregel als Regeln für die "Gesamtbeziehungen zwischen Vermögen und Kapital".

---

1) Nach Härle (Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 145) stellt die Goldene Bilanzregel die analoge Folgerung aus der Goldenen Finanzierungsregel dar.
2) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 18
Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und ihre Problematik, a.a.O., S. 33
3) Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und ihre Problematik, a.a.O., S. 31 und 33

*) Die Anlagendeckungsgrade

Die Forderung, das Anlagevermögen durch Eigenkapital oder auch durch langfristiges Fremdkapital zu finanzieren, läßt sich formal in der Kennzahl des Anlagendeckungsgrades[1] ausdrücken. Das Verhältnis Eigenkapital : Anlagevermögen wird als Anlagedeckungsgrad A, die Relation Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital : Anlagevermögen als Anlagendeckungsgrad B[2] bezeichnet.

Es interessiert, die Auffassungen der Literatur über die Schranken der Relationen zu erfahren. Für beide Kennzahlen wird nach heute "immer wieder geäußerter Ansicht in einem wohlsituierten Unternehmen"[3] ein Wert von mindestens 1 als wünschenswert bezeichnet.

Die gleiche Auffassung vertritt auch Gerstner[4] : "Die Anlagewerte sollen bei gesunder wirtschaftlicher Finanzierungsmöglichkeit aus der Quelle eigener Kapitalaufwendungen stammen, in besonders gelagerten Fällen höchstens aus der Quelle der auch fremde Mittel umfassenden langfristigen Kapitalaufwendungen". Kalveram[5] verlangt, daß die Anlagen möglichst aus Eigenkapital errichtet werden. Der nicht durch Eigenkapital gedeckte Teil der Anlagen muß aus sehr langfristigem Kapital beschafft werden.

Sellien[6] meint, "für Anlagen (Grundstücke, Gebäude, Maschinen usw.) wird in der Regel Eigenkapital in Frage kommen,

1) vgl. Antoine, Herbert : Kennzahlen, Richtzahlen, Planungszahlen, a.a.O., S. 40
2) Die Begriffsbildung ist nicht einheitlich : Gutenberg (Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, a.a.O., S. 118) definiert den Deckungsgrad A als Anlagevermögen zu Eigenkapital und den Deckungsgrad B des Anlagevermögens als Anlagevermögen zu Eigenkapital plus langfristiges Fremdkapital.
3) Axmann, Norbert Joss : Flexible Investitions- und Finanzierungspolitik, Wiesbaden 1966, S. 40
4) Gerstner, Paul : Bilanzanalyse, a.a.O., S. 406
5) Kalveram, Wilhelm : Finanzierung der Unternehmung, in: Die Handelshochschule, Wiesbaden 1953, S.12
6) Sellien, Helmut : Finanzierung und Finanzplanung, 2. neubearbeitete Aufl. Wiesbaden 1964, S. 64

das von vornherein für unbestimmte Zwecke zur Verfügung steht. Allerdings ist auch die Finanzierung von Anlagen - jedenfalls eines Teiles von ihnen - durch Fremdkapital möglich, sofern der Rückzahlungstermin entsprechend lange hinausgeschoben ist".

Viel enger formuliert Antoine[1] diesen Grundsatz : Er fordert, "daß alle fest angelegten Werte - wie Grundstücke, Gebäude, Maschinen usw. - nicht aus Pumpgeldern, sondern möglichst eigenen Mitteln finanziert werden müssen".

δ) Die goldene Bilanzregel im weiteren Sinne

Die goldene Bilanzregel i. w. S. bezieht ihr Deckungskriterium nicht mehr ausschließlich aus der Bezeichnung des Vermögenspostens in der Bilanz, sondern läßt auch Teile des Umlaufvermögens als langfristig gebunden gelten. Die unterschiedlichen Definitionen des dauerhaften Teils des Umlaufvermögens[2] sowie deren Berechnung[3], führen zu einer Vielzahl von Ausprägungen der goldenen Bilanzregeln i. w. S. Über die Frage, welche Teile des Umlaufvermögens in die weite Fassung der goldenen Bilanzregel einbezogen werden sollen, besteht keine einheitliche Auffassung.

---

1) Antoine, Herbert : Kennzahlen, Richtzahlen, Planungszahlen, a.a.O., S. 40

2) vgl. Zentner, Gustav : Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung. I. Serie, Heft 58 der Schriftenreihe Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, Berlin-Wien 1932, S. 172
Beckmann, Liesel : Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, 2. durchgesehene Aufl., Stuttgart 1956, S. 24
Schmaltz, Kurt : Bilanzkritik und Bilanzanalyse, in: HdB, 3. Aufl., 1. Band, Stuttgart 1956, Sp. 1140

3) Lipfert (Helmut : Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 170) zitiert eine Faustformel, nach der ein Drittel des Umlaufvermögens als ständig im Betrieb gebunden zu betrachten ist.

Daß die langfristige Finanzierung des Umlaufvermögens zu einem Teil wünschenswert ist, vertritt Gerstner[1]. Er spricht von einer Gefahr für den Fortbestand des Unternehmens, "wenn die langfristig angelegten Vermögenswerte in zu starkem Maße aus fremden Kapitalquellen stammen, am gefährlichsten, wenn auch kurzfristiges Fremdkapital seine Deckung darin sucht. Es war noch immer ein Zeichen guter Finanz- und Betriebswirtschaft, wenn ein Teil des Eigenkapitals im Umlaufvermögen Verwendung sucht und findet".

Schmalenbach[2] konkretisiert, daß, "die Vorräte trotz ihres Charakters als Umsatzgegenstände Verwandtschaft mit den Anlagewerten haben".

c) Die speziellen Anforderungen der Aufsichtsbehörde

In ihrem die Vermögens- und Kapitalseite der Bilanz umfassenden Prüfsystem stellt die Aufsichtsbehörde jeweils zwei Anforderungen in Bezug auf die Fristenstruktur der Bilanz[3]. Für das als langfristig bezeichnete Anlagevermögen "müßte"[4] eigentlich ausschließliche Finanzierung aus eigenen Mitteln gefordert werden; es werden aber für den Anlagendeckungsgrad I der goldenen Bilanzregel "Zugeständnisse"[5] gemacht wegen der aus der Kapitalnot resultierenden wesentlich geringeren realisierten Deckungsgradwerte. Aus dem gleichen Grund wird dann für den Anlagendeckungsgrad II vollständige Deckung des Anlagevermögens durch das langfristige Kapital gefordert, diese Kennzahl muß also einen Mindestwert von 1 aufweisen[6].

1) Gerstner, Paul : Bilanz-Analyse, a.a.O., S. 406 f
2) Schmalenbach, Erich : Dynamische Bilanz, 5. Aufl. Leipzig 1931, S. 209, in der 11. Aufl., Köln 1953, soll nur der "eiserne Bestand" in dieser Kategorie erfaßt werden
3) vgl. Bering, Rolf : Prüfung der Deckungsstockfähigkeit von Industriekrediten durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, in: ZfB, 45. Jg. (1975), S. 38, 41, 45 f
4) Bering, Rolf : Prüfung der Deckungsstockfähigkeit, a.a.O., S. 38
5) ebenda
6) vgl. Bering, Rolf : Prüfung der Deckungsstockfähigkeit, a.a.O., S. 41

Das als kurzfristig charakterisierte Umlaufvermögen wird in liquide Mittel I. Ordnung und II. Ordnung unterteilt; die liquiden Mittel I. Ordnung müssen mindestens 50 % der kurzfristigen Verbindlichkeiten erreichen[1]. Das gesamte Umlaufvermögen muß zu 100 % die kurzfristigen Verbindlichkeiten bedecken[2].

Die Anforderungen des BAV an die Liquidität der Unternehmen sind also formal mit denen der goldenen Bilanzregel identisch.

Für die zu klärende Frage nach der Rationalität dieser Anforderungen kann daher auf die Kreislaufbetrachtung zurückgegriffen werden. Die verschiedenen Vermögens- und Kapitalarten können dabei als aggregierte Einheiten gedacht werden.

Die Betrachtung über eine Zeitdauer von einer Periode und einen kreditgespeisten Kapitalfonds zeigt, daß wieder die grundlegenden Bedingungen für die zeitbezogene und die quantitative Komponente erfüllt sein müssen. Es muß also für die Kapitalbindung und für die Zeit der Überlassung des Fremdkapitals die gleiche Durchlaufgeschwindigkeit bestehen. Für die quantitative Komponente gilt, daß die geldliche Realisierung zumindest die Verbindlichkeiten aus der Kapitalüberlassung abzudecken in der Lage ist.

Wird die Betrachtung über mehr als eine Periode ausgedehnt, so müssen zur finanziell gleichgewichtigen Entwicklung des Unternehmens noch weitere Restriktionen erfüllt sein : Wenn nach der Freisetzung des im Anlagevermögen oder Umlaufvermögen gebundenen Kapitals Teile oder das ganze dieser Vermögensarten wiederbeschafft werden müssen, muß bei einem auf Kreditbasis aufgebauten Kapitalfonds die Möglich-

---

1) vgl. Bering, Rolf : Prüfung der Deckungsstockfähigkeit, a.a.O., S. 45
2) ebenda

keit der Prolongation bestehen, bei einem auf der Basis von Eigenkapital errichteten Kapitalfond die Möglichkeit der Substitution des Kapitals.

Für die finanzplanerische Zielsetzung ergeben sich wesentliche Konsequenzen :
Die Zeit- und Mengenkomponenten, die als wesentliche Bestandteile der Liquiditätsbedingung jede für sich verhindern können, daß die Liquidität gewahrt bleibt, lassen eine so globale Gegenüberstellung von Anlagevermögen und Umlaufvermögen, lang- und kurzfristigem Kapital als ungeeignete Steuerungsmaßnahmen für das Liquiditätsgleichgewicht erscheinen[1]. Sie sind unter diesem Aspekt betriebswirtschaftlich irrelevant. Erst die Möglichkeit, den Kapitalfonds oder Teile davon zu substituieren oder zu prolongieren[2], lassen das finanzielle Gleichgewicht als bewahrbar erscheinen. Wegen der starken Restriktionen, die für die Liquiditätssicherung aufgestellt werden müssen[3], kann der goldenen Bilanzregel ebenso wie den modifizierten Forderungen des BAV keine Allgemeingültigkeit zugesprochen werden. Sie sind nicht haltbar[4].

III. Die unternehmensexterne Bonitätsanalyse anhand der Bilanz

Es steht jetzt nicht mehr die Rationalität der horizontalen oder vertikalen Finanzierungsregeln im Vordergrund, die, auf die Bilanz projiziert, Aussagen über die Liquiditätslage und den Grad der Verschuldung des Unternehmens ermöglichen sollen, sondern es geht um das Informationsinstrument selbst, um die Frage, ob die Bilanz in der Lage ist, die erforderlichen Informationen zu liefern.

---

1) vgl. Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 150
2) ebenda
3) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 280
4) vgl. Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung, in: Finanzierungs-Handbuch, a.a.O., S. 156

Die inventurlistenähnliche Bestandsfeststellung in der Bilanz in absoluten Zahlen besitzt außer der rudimentären Feststellung des Überwiegens einer der beiden Kategorienbestände nur geringe unmittelbare Aussagekraft[1]. Um aussagekräftige Erkenntnisse über die Qualität der Wirtschaftstätigkeit eines Unternehmens zu erzielen, wird mittelbar mit Hilfe der Methode der Kennzahlenanalyse[2] versucht, die Aussageeffizienz der Bilanz zu erhöhen[3].

---

1) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 111

2) vgl. zur Kennzahlenermittlung und Bilanzanalyse : z.B.
Albach, Horst, Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, in : Wirtschaftsprüfung 1967, S. 505 ff
Antoine, Herbert : Kennzahlen, Richtzahlen, Planungszahlen, 2. Aufl. Wiesbaden 1958
Gerstner, Paul : Bilanzanalyse, 10. Aufl., Berlin-Leipzig 1933
Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, 3. völlig neu bearbeitete und erweiterte Aufl., Opladen 1973
Hofmann, Rolf : Kennziffern - wesentlicher Bestandteil des analytischen Instrumentariums einer Unternehmung, in : Der Betrieb 1966, S. 1 ff
Schnettler, Albert : Betriebsanalyse, Stuttgart 1958

3) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 217

1) Die Methode der Kennzahlenanalyse

Die unternehmensexterne Analyse kann nur in einer zweistufigen Aufbereitung der Daten der Bilanz eine Urteilsbildung ermöglichen. Auf der ersten Stufe werden diejenigen Originaldaten, die einheitlich auch für die übrigen Unternehmen gelten, aus der Bilanz entnommen und zu anderen Originaldaten derselben Bilanz in Beziehung gesetzt. Das Ergebnis dieser Relationenbildung sind zumeist wieder in absoluten Ziffern gemessene Kennzahlen[1], "betriebswirtschaftlich relevante Daten mit Erkenntniswert"[2].

Erst auf der zweiten Stufe der Aufbereitung kann in einer Art parallelgeschaltetem Reihenvergleich in der Form der Durchschnittsbildung das Urteil über das Ergebnis der quantitativen Entwicklung der Faktoren des Unternehmens qualitativ abgesichert werden.

---

1) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 186
2) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 191

Es ist evident, daß das entscheidende Element für die Aussagekraft von Kennziffern in der betriebswirtschaftlich sinnvollen kombinativen Zuordnung der einzelnen originalen Bilanzdaten zueinander liegt. Nach Hoffmann[1] werden sinnvoll nur Größen, zwischen denen ein kausaler Zusammenhang besteht, zueinander in Beziehung gesetzt. Danach können Beziehungszahlen, die aufgrund einer konstruktiven Zuordnung gebildet werden, von denjenigen Kennzahlen unterschieden werden, die auf einer Ursache-Wirkungsrelation basieren.

a) Die Erfassung des Zeitfaktors in der Relationenbildung

Bei der Untersuchung der Frage, wie sinnvoll in betriebswirtschaftlicher Hinsicht die gewählten kombinativen Zuordnungen von Originaldaten der Bilanz unter dem speziellen Aspekt der Bonität von Industrieunternehmen ist, war bisher die Zeit als Faktor des Betriebsvollzuges außer acht gelassen worden. Das Unternehmensgeschehen läuft jedoch nicht zeitlich dimensionslos ab[2]. Es stellt sich daher die Frage, wie der Zeitfaktor in der Relationenbildung erfaßt ist und weiterhin, in welcher Weise durch diese Erfassung der Zeit die Aussagekraft der Datenkombinationen bereits determiniert ist.

Methodisch ist die Komponente "Zeit" in den Variablen der die Bonität eines Industrieunternehmens induzierenden Relationen enthalten[3]. Wenn sich in einer Relation die in sie eingehenden Variablen auf den gleichen Zeitpunkt oder

---

1) Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 191 ff
2) vgl. zur Bedeutung der Zeit als Faktor im Wirtschaftsgeschehen : Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, Wirtschaftspläne und wirtschaftliches Gleichgewicht in der Verkehrswirtschaft, 10. Aufl., Tübingen 1965, S. 262 - 269
3) vgl. Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 264

die gleiche Periode beziehen, liegt eine statische Relation[1] vor.

Da die in die Relationen einbezogenen Daten der zu einem bestimmten Zeitpunkt erstellten Bilanz entnommen sind, beziehen sie sich alle auf den gleichen Zeitpunkt. Das Kriterium der Statik der Variablen ist damit erfüllt[2], und die Bonitätsanalyse selbst kann nicht darüber hinaus gehen, sie weist daher ebenfalls statischen Charakter auf[3]. Als Folge der Anwendung dieser statischen Methode der Analyse ergibt sich eine in bestimmter Weise beschränkte Aussageeffizienz.

Bewirkt wird die beschränkte Aussagekraft durch das Prinzip der Stichtagsbezogenheit und durch das vom Gesetzgeber in § 39 HGB vorgeschriebene Prinzip[4], die Bilanz in der Form der Vermögensrechnung aufzustellen. Jenachdem, zu welchem Zeitpunkt die Bilanz erstellt werden soll, kann dieses einen willkürlichen Schnitt im Lebenszyklus eines Unternehmens darstellen. Es ergibt sich dann - ohne weitergehende Interpretation der Daten - nur ein starres Zustandsbild des Unternehmens, und die in die Relation eingehenden Variablen können lediglich eine Maßangabe vermitteln, da durch die Relationierung nur festgestellt werden kann, wie oft das Maß in der zu messenden Größe enthalten ist[5].

---

1) ebenda
2) Die Begriffe "Statik" und "Dynamik" werden in so vielfältiger Bedeutung verwendet, daß eine Verständigung ohne eine genaue Definition nicht möglich ist (vgl. Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 266, auch Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, a.a.O., S. 48).
3) vgl. Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 264
4) vgl. Baumbach Duden : Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 20. Aufl., München 1972, S. 146
5) vgl. Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 191

b) Die statische Liquiditätsanalyse

Die Projizierung der horizontalen Finanzierungsregeln, auch in der von der Aufsichtsbehörde modifizierten Fassung, führt zur Bildung von Relationen, bei denen Bestände an Verbindlichkeiten mit bestimmter Fristtruktur entsprechend befristeten Vermögenswerten gegenübergestellt werden. Allein das Überwiegen einer der beiden Beständearten bestimmt dann das Urteil über die Liquiditätslage des Unternehmens.

Die Erstellungs- und Bewertungsvorschriften und -prinzipien der Bilanz führen jedoch dazu, daß die in Bezug auf die Fristigkeit bestimmter Positionen der Bilanz ausgewiesene Homogenität de facto nicht gegeben ist, da formale Kriterien der Laufzeit über den Ausweis einer bestimmten Position bestimmen[1]. In Bezug auf den volumenmäßigen Ausweis der Positionen können die Bewertungsvorschriften zu Unter- oder Überdeckungen in der Realität führen[2].

Die statische Methode der Liquiditätsbeurteilung kann mit Hilfe der Projizierung der horizontalen Finanzierungsregeln auf die Bilanz wegen der aufgeführten Divergenzen zwischen formalem und materiellem Gehalt der in Betracht gezogenen Positionen auch nur näherungsweise eine richtige Beurteilung der gegenwärtigen Liquiditätslage ermöglichen. Eine prospektive Liquiditätsbeurteilung kann sie nur dann ermöglichen, wenn die folgenden Prämissen erfüllt sind :

Für einen bestimmten Projektionszeitraum müssen
- gleichbleibende wirtschaftliche Verhältnisse vorliegen[3],

---

1) So wird z. B. als langfristig deklariertes Fremdkapital mit nur noch kurzer Restlaufzeit unter dem langfristigen Fremdkapitalbestand, aber "mit Restlaufzeit von weniger als vier Jahren" aufgeführt,
2) So begünstigt z. B. die permanente Anwendung des Niederstwertprinzips die Bildung stiller Reserven in den Unternehmen.
3) vgl. Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, a.a.O., S. 54

- liquiditätsmäßig ausgeglichene Zahlungsströme vorliegen[1],
- die Bewertung der Vermögensteile in der Bilanz muß den realisierbaren Werten entsprechen und
- Rest- und Gesamtlaufzeiten der Kapitalteile müssen identisch sein.

Diese Prämissen wirken so restringent, daß eine Aussage, das Unternehmen werde sich während des Projektionszeitraumes im Zustand finanziellen Gleichgewichtes befinden, wenn die Bilanz den geforderten Relationsnormen entspräche, praktisch irrelevant zu sein scheint.

c) Die Wirkungen der statischen Bonitätsanalyse

Die Anwendung der statischen Bilanzanalyse ist als Folge der Ausweitung des Kreditgeschäftes im Zuge der dynamischen Wirtschaftsentwicklung[2] und der dadurch bedingten Verlagerung der Urteilsfindung und Entscheidungsvorbereitung von der direkten zwischen Bankier und Unternehmer bestehenden Beziehung auf die Sachbearbeiterebene anzusehen[3].

Da eine Kreditvergabe immer mit einem Risiko verbunden ist, wurde dem Analytiker des Kreditinstitutes die Aufgabe zugewiesen, einen Überblick über das Ausmaß der möglichen Gefährdung des Kredits zu besorgen[4]. Daher ist die Analyse methodisch auch auf die Ermittlung der verfügbaren und realisierbaren Vermögenswerte gerichtet. Das Vermögen eines Unternehmens wird unter des Aspekt beurteilt, die noch zur Verfügung ste-

---

1) vgl. Berger, Karl Heinz : Bilanzstruktur und Liquiditätsrisiko in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 15. Jg. 1963, S. 11
2) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 12
3) vgl. Mellerowicz, Konrad, und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 11
4) vgl. Knebel, Ludwig : Wirkungen moderner Bilanzauffassung auf die Prüfung der Kreditwürdigkeit im Kreditgeschäft, Diss. Bonn 1959, S. 4
vgl. auch Hendrikson, Kurt : Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, Wiesbaden 1956, S. 13 f

henden Sicherheiten zu ermitteln[1]. Die statische Methode, die Bilanz zu analysieren, hat damit zu einem tiefgreifenden Wandel in dem Begriffsinhalt der Kreditwürdigkeit geführt. Der auf die Erfolgsermittlung der Wirtschaftstätigkeit des Unternehmens abgestellte Begriffsinhalt der Bonität wurde ersetzt durch ein Denken in Sachsicherheiten[2]. Auf diese Weise wurde eine Risikobeschränkung durch Limitierung der Kredite auf den verbleibenden "freien" Vermögensbetrag[3] bewirkt. Die Kreditvergabe ist damit ihrer ursprünglichen Funktion entkleidet, da sie nun nicht mehr auf den wesentlichen wirtschaftlichen Bedingungen und Voraussetzungen eines Kredites an Unternehmen beruht, sondern zum Beleihgeschäft umfunktioniert worden ist, bei dem alleine risikopolitische Überlegungen ausschlaggebend sind. Mittelbar kann aus der statischen Konzeption der Unternehmensanalyse die Gefahr abgeleitet werden, daß der Zweck einer Investition nicht erreicht wird, weil die zur Verfügung gestellten Mittel nicht ausreichen, da sie allein nach Maßgabe des freien Vermögens berechnet sind. Der Fehlschlag der Investition kann sowohl den Verlust der investierten Mittel nach sich ziehen als auch darüber hinaus noch den der Sicherungsmittel selbst.

Weiterhin wirkt sich die Tendenz dieser Konzeption darin aus, daß Unternehmen, die bereits über hohe Vermögensbestände verfügen, Kreditkapital leichter attrahieren können und somit eine Konzentration dieser Mittel bei den stark vermögenden Unternehmen einsetzt. "Junge" Unternehmen mit hoher Innovationskraft, zunehmenden Wachstumsraten und hoher Rentabilität, aber nur relativ geringen Vermögensbeständen, werden gegenüber den "alten" Unternehmen mit hohem Vermö-

---

1) vgl. Knebel, Ludwig : Wirkungen moderner Bilanzauffassung auf die Prüfung der Kreditwürdigkeit im Kreditgeschäft, a.a.O., S. 5
2) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 246
3) vgl. Falter, Manuel : Die Praxis des Kreditgeschäftes bei Sparkassen und anderen Kreditinstituten, Stuttgart 1955, S. 402

gensbestand, stagnierenden oder sogar abnehmenden Wachstumsraten und nur geringer Rentabilität[1] benachteiligt. Der Kredit kann infolgedessen nicht seiner volkswirtschaftlichen Aufgabe gerecht werden, die Produktionsfaktoren zum "besten Wirt" hin zu bewegen[2].

Die bisher angestellten Untersuchungen erlauben die Feststellung, daß die Bilanz als Informationsträger für die Prüfung der Kriterien der Kreditwürdigkeit nur näherungsweise Eignung besitzt, weil sie nur eine bestimmte, die statische Analysemethode zuläßt, und diese wiederum nicht in der Lage ist, die wirtschaftlich relevanten Aussagen über die Bonität von Unternehmen zu liefern.

Dieses vermag in der Regel auch der Geschäftsbericht der Unternehmen nicht[3]. Er stellt zwar dadurch, daß er in seinem Lagebericht über bedeutende Vorgänge der abgelaufenen Geschäftsperiode wie z. B. wichtige Vertragsabschlüsse oder Erweiterungs- und Einschränkungsmaßnahmen Aufschluß gibt und in seinem Erläuterungsbericht auch außergewöhnliche Vorgänge bei den einzelnen Positionen des Jahresabschlusses aufgreift, bedeutsames Ergänzungsmaterial für die Bilanz dar[4], über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens wird jedoch nur wenig gesagt[5].

---

1) vgl. zur Typologie "junger" und "alter" Unternehmen: Albach, Horst : Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung, in: ZfB 46. Jg. (1976), S. 688-692
2) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 5
3) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditwürdigkeit, 2. Aufl., Berlin 1957, S. 74 ff
4) vgl. Hartmann, Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, a.a.O., S. 18 f, Hendrikson, Kurt H. : Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, Wiesbaden 1956, S. 31 ff
5) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditwürdigkeit, a.a.O., S. 74

Im folgenden Teil werden daher die betriebswirtschaftlich relevanten Kriterien für eine sichere Kreditvergabe erarbeitet und diejenigen Informationsträger in den Vordergrund gestellt, die effiziente Aussagen über die Bonität von Unternehmen erlauben.

Teil C : Die dynamische Analyse der Bonität von Industrieunternehmen

I. Die dynamische ertragsorientierte Konzeption der Kreditwürdigkeitsprüfung

Die statische Methode der Kreditwürdigkeitsprüfung führt nur zu vergangenheitsorientierten Aussagen über den Erfolg der Wirtschaftstätigkeit von Industrieunternehmen; zudem bewirkt der Zeitpunkt der Erfassung der Unternehmensaktivitäten, daß der Aussage häufig nur noch wegen der inzwischen verstrichenen Zeit historische Bedeutung zukommt. Erforderlich ist jedoch eine zukunftsorientierte Aussage, wie es die wesentliche Frage der Kreditwürdigkeit impliziert: Wird das Unternehmen während der Laufzeit des Kredits in der Lage sein, die vereinbarten Zins- und Tilgungsverpflichtungen zu erfüllen[1)]?

Diese zentrale Frage der Kreditwürdigkeit impliziert ihrerseits wieder, daß die Methode konzeptionell an den Ertrag als dem Indikator für die Leistungsfähigkeit des Unternehmens anknüpfen und das Wirken des Unternehmens in der Zeit erfaßt werden muß[2)].

Die dynamische und ertragsorientierte Konzeption der Kreditwürdigkeitsprüfung erlaubt - wie die statische Methode - eine Aufspaltung des insgesamt zu prüfenden Komplexes in eine äußere Existenzbedingung, in der die finanziellen Beziehungen des Unternehmens zu seiner Außenwelt zum Ausdruck

---

1) vgl. Hartmann, Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, a.a.O., S. 12
Mellerowicz, Konrad und Jonas Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditwürdigkeit, a.a.O., S. 32

2) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 129
Hendrikson, Kurt : Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, a.a.O., S. 113

kommen, und in eine innere Existenzbedingung, die das Unternehmen zur eigenständigen Existenz zu erfüllen hat.

1 Die dynamische Fassung des Zeitfaktors

Die güterproduzierenden Unternehmen sind in die allgemeine konjunkturelle Entwicklung eingebettet; sie werden daher nicht in einer stationären Wirtschaft tätig, sondern in einer evolutionären[1], die dadurch gekennzeichnet ist, daß die Werte der ökonomischen Variablen im Zeitablauf Veränderungen erfahren.

Für die Analyse ökonomischer Sachverhalte ist es von entscheidender Bedeutung, feststellen zu können, welcher Konnex zwischen der Ursache für die Wertänderung und der Wirkung, dem veränderten Wert einer Variablen, besteht. Die Tatsache, daß die "Anpassung der Wirtschaft an Änderungen der den Wirtschaftsplänen zugrunde liegenden Daten Zeit erfordert"[2], erweitert die kausale Beziehung zwischen der Änderung einer Variablen und der dadurch bewirkten Veränderung einer anderen Variablen zu einer intertemporalen kausalen Beziehung[3]. Mit Hilfe des Instruments der analytischen Dynamik ist es möglich, diese Beziehung zu erfassen. Hieraus leitet sich auch ihre Notwendigkeit und Bedeutung her.

Da der Begriff der Dynamik in derart vielfältiger Bedeutung gebraucht wird, "daß eine Verständigung ohne eine genaue Definition unmöglich ist"[4], wird hier die Methode der dynamischen Analyse begrifflich gefaßt :
Sie liegt vor, "wenn sich die Werte der Variablen, zwischen

---

1) vgl. Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 263
2) Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 267
3) ebenda
4) Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 266

denen eine Relation gebildet wird, nicht alle auf den gleichen Zeitpunkt oder auf die gleiche Zeitperiode beziehen"[1]. Analog liegt eine dynamische Relation vor, wenn "die Relation selbst diese Eigenschaft besitzt"[2].

Eine dynamische Analyse zeigt, wie im Zeitablauf ein Zustand des ökonomischen Systems aus dem zeitlich vorhergehenden Zustand herauswächst[3]. Die Güte der Analyse hängt dabei entscheidend davon ab, daß in die Relation diejenigen Variablen einbezogen werden, die den komplexen Sachverhalt so aufzuhellen vermögen, daß die sich ergebende Kennziffer Aussagekraft für die vorgebende Zielsetzung besitzt.

2 Die Ertragskonzeption der dynamischen Methode

Als Konsequenz der statischen Methode der Bilanzanalyse hatte sich die Abkehr von der ursprünglichen Idee der Kreditwürdigkeit und die Voranstellung des Denkens in Sachsicherheiten, Realwerten oder Substanzwerten[4] ergeben. Die reale Substanz der Unternehmen, wie sie sich in den Anlagewerten und im Vermögen manifestiert[5], soll dabei dem Kapitalgeber Schutz vor Verlusten bieten. Diesem Sachwertdenken liegt die Auffassung zugrunde, der Wert einer Substanz bleibe auch bei sich ändernden Umweltverhältnissen erhalten.

Diese Auffassung ist jedoch nicht zutreffend, da der reale Gegenstand nicht aus sich selbst heraus seinen Wert erhält, sondern erst aus der unmittelbaren Beziehung zu dem mit

---

1) Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 264
2) Ebenda
3) Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil, a.a.O., S. 268
4) Der Substanzwert ergibt sich aus den bilanzmäßig erfaßbaren Vermögenswerten vgl. Kolbe, Kurt : Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung, Köln und Opladen 1954, S. 25
5) Ebenda

ihm oder durch ihn erzielbaren Ertrag[1]. Er ist funktional von ihm abhängig[2]: "eine Substanz kann ihren Wert (auch) nur vom Ertrag ableiten, und eine in Gegenwart und Zukunft ertragslose Substanz hat keinen Wert"[3].

Es ist also der Ertrag die Kraft, die einer Substanz ihren Wert verleiht, während die Substanz ihrerseits nur das notwendige Instrument zur Ertragserzielung darstellt[4].

Da die Konzeption der Ertragskraft zunächst ein Abstruktum ist[5], wird ihr Erscheinungsbild im Unternehmensganzen dargestellt.

a) Das Phänomen der Ertragskraft

"Die Idee der Ertragskraft ist zwar einfach ..., kann aber nicht durch eine Formel oder per Definition befunden werden"[6]. Sie wird "als Inbegriff der Möglichkeit" bezeichnet, "Gewinne zu erzielen"[7], auch als "die Fähigkeit, Erträge zu erwirtschaften"[8], oder als die Fähigkeit "sich Mittel am Markt durch die Umsatztätigkeit hereinzuholen"[9].

---

1) vgl. Gudelus, Herbert : Bewertung und Abschreibung von Anlagen, Neue Wege der Anlagenrechnung, Wiesbaden 1959, S. 20
Muthesius, Volkmar : Auf Seitenpfaden, in : Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1960, S. 20
2) Mellerowicz, Konrad und Jonas Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 130
3) Büschgen, Hans Egon : Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, Wiesbaden 1962, S. 49
4) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, a.a.O., S. 127
5) vgl. Büschgen, Hans Egon : Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, a.a.O., S. 44
6) Büschgen, Hans Egon : Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, a.a.O., S. 45
7) Schlembach, Helmut : Aktienbewertung nach der Ertragskraft, München 1968, S. 11
8) Büschgen, Hans Egon : Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, a.a.O., S. 43
9) Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 99

Das Phänomen der Ertragskraft kann aus seiner abstrakten Fassung heraus zu einem konkreten Erscheinungsbild hingeführt werden, wenn die Faktoren sichtbar gemacht werden, die in ihrem Zusammenwirken zu dem Ergebnis "Ertrag" führen.

b) Die Faktoren der Ertragskraft

Stellt man die Frage, welches die hauptsächlichen Einflußfaktoren für die Qualität und Intensität der Ertragskraft sind, lassen sich leicht materielle von immateriellen Faktoren abspalten. Die materiellen Faktoren, die sich in der technischen Kapazität des Unternehmens niederschlagen, sind zwar ex ante quantitativ faßbar, für die Ergiebigkeit des Ertragspotentials kommt es aber entscheidend auf die ex ante nicht quantifizierbare Qualität der kreativen und innovativen Kräfte des dispositiven Faktors an.
In ihrem Zusammenspiel wirken beide Faktorenkomplexe dahin, die von Unternehmen zu Unternehmen divergierende Abhängigkeit von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung in eine größere Flexibilität gegenüber dieser gesamtwirtschaftlichen Entwicklung umzusetzen, Aufschwungphasen zu verstärkter Expansion zu benutzen und in rezessiven Phasen Widerstandsfähigkeit zu entwickeln[1]. Als Leistungsmesser für das Ertragspotential fungiert dabei der Absatzmarkt des Unternehmens. Eine ertragsorientierte Analyse muß daher an dem Umsatzprozeß des Unternehmens anknüpfen.

Dies folgt einmal aus dem Begriffsinhalt des Ertrages selbst, der als Bruttowertzuwachs[2] den Umsatz und die Lagerbestandveränderungen umfaßt und die gesamten Einnahmen eines Unternehmens erfaßt, wenn die produzierten Güter einer Periode auch vollständig abgesetzt werden konnten.

---

1) vgl. Büschgen, Hans Egon : Aktienanalyse undAktienbewertung nach der Ertragskraft, a.a.O., S. 44
2) vgl. Kilger, Wolfgang : Kurzfristige Erfolgsrechnung, Wiesbaden 1962, S. 13 f

Zum anderen wird der Zusammenhang deutlich, wenn der Umsatzprozeß als monetäre Desinvestition aufgefaßt wird[1], d. h. als Rückübertragung der Wirtschaftsgüter aus dem gebundenen Vermögen in der Form von Einnahmen[2]. Da sich aufgrund dieser Umkehrung des Investitionsprozesses die Konzeption des Umsatzüberschusses[3], die für die dynamische Bonitätsanalyse als Basiskennzahl fungiert, deutlich herausstellen läßt, wird der monetäre Desinvestitionsprozeß nachvollzogen. Allerdings unter Anwendung verschiedener Restriktionen, die den Grundgedanken schärfer heraustreten lassen.

c) Die Umsatzüberschußkonzeption

Kann ein Unternehmen die gesamte Leistungserstellung einer Periode auch am Markt in der gleichen Periode verwerten, liegt ein einmaliger Kapitalumschlag vor; das gebundene Kapital wird in der gleichen Periode wieder freigesetzt, und es bedarf nicht der Einfügung des Umsatzbegriffes, um periodenechte Abgrenzungen im Rechnungswerk des Unternehmens vornehmen zu können[4], da in diesem Fall verschiedene Rechnungskategorien zusammenfallen und Identität zwischen den Größen Ertrag, Einnahme und Einzahlung auf der einen Seite und Aufwand, Ausgabe und Auszahlung auf der anderen Seite besteht[5]. Diese Identität erlaubt es wiederum, die Untersuchung allein auf die Größen Aufwand und Ertrag abzustellen.

Wenn weiterhin von der güterwirtschaftlichen Sphäre abstrahiert wird und allein auf den mit dem Güterkreislauf kor-

---

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 27 ff
2) vgl. Ruchti, Hans : Erfolgsermittlung und Bewegungsbilanz, in: ZfhF 1955, S. 499
3) zur Theoretischen Konzeption des Umsatzüberschusses vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 31 ff
4) vgl. Kilger, Wolfgang : Kurzfristige Erfolgsrechnung, a.a.O., S. 13
5) ebenda

respondierenden monetären Kreislauf abgestellt wird, ist es möglich, den Kreislauf an der Stelle beginnen zu lassen, an der der Strom der Erträge in das Unternehmen fließt : Die verschiedenen Aufwandspositionen werden auf diese Weise erst nach dem Eingang der Einnahmen in das Unternehmen gedeckt.

Diese retrograde Betrachtungsweise erlaubt es festzustellen, welche Teile des Ertrages zur Deckung der verschiedenen Aufwandsarten erforderlich sind, zugleich aber auch, welcher Teil des Ertrages zur "freien Disposition" zur Verfügung steht[1]. Sie zeigt, daß die auf dem Ertrag aufbauenden Finanzierungsvorgänge dem Innenfinanzierungsbereich zugehören und aufgrund der Tatsache, daß der Umsatz eine steuerbare Größe ist, zeigt diese Konzeption darüberhinaus die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen an.

Es ist evident, daß die Idee, den Überschuß an Umsatz nach Entlohnung aller produktiven Faktoren zu ermitteln, für die unternehmensexternen Analytiker keine praktische Relevanz erlangen kann, da diese Konzeption allein mit Hilfe unternehmensinterner Instrumente vollzogen werden kann[2]. Wenn aber die Konzeption, den frei verfügbaren Teil der aus dem Umsatz stammenden Einnahmen und damit die Ertragskraft zu ermitteln, nicht aufgegeben werden soll, kann als Instrument der Ermittlung für den unternehmensexternen Analytiker allein die Erfolgsrechnung herangezogen werden, da nur sie an diese für die Konzeption relevanten Daten anknüpft[3].

---

1) vgl. zur Gliederung der ertragsinduzierten Cash flows in "freie" und "gebundene" Komponenten z. B. Verhülsdonk, R. : Zur Theorie der Bewegungsbilanz und ihrer praktischen Anwendung, in: Der Betrieb 1953, S. 851

2) vgl. Peupelmann, Hans W. : Cashflow, Betriebsergebnis und Bewegungsbilanz, in: Der Betrieb, 1971, S. 57
Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 31

3) vgl. Bischoff, Wolfgang, Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 35

Mit Hilfe dieses Informationsträgers ist es möglich, den Cash-flow eines Unternehmens festzustellen, der auf der Idee des Umsatzüberschusses basiert[1].

Im folgenden wird zu zeigen versucht, wieso der Umsatzüberschuß und der Cash-flow kongruente Konzeptionen darstellen und weiterhin wird versucht, ein Kriterium zu entwickeln, anhand dessen überprüft werden kann, welche veröffentlichten Daten eines Unternehmens in den Cash-flow einzubeziehen sind. Dieses Vorgehen findet seine Begründung in der großen Begriffsvielfalt und den vielen Deutungs- und Übersetzungsversuchen in der Literatur[2].

d) Der monetäre Desinvestitionsprozeß

Wenn die beiden Annahmen aufrechterhalten werden, daß echte Periodenabgrenzung und damit Identität von Ertrag, Einnahmen und Einzahlungen vorliegt, und weiterhin, daß der Umsatzprozeß als monetäre Desinvestition angesehen werden kann, ist es möglich, mit Hilfe der Gewinn- und Verlustrechnung[3] den Zufluß der Einnahmen auf der einen Seite und deren Rückfluß, die Verwendung der durch die Umsatztätigkeit freigesetzten Mittel zur Deckung der Positionen der Aufwandsseite auf der anderen Seite zu erkennen[4].

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 36
2) vgl. z. B. Klinger, K. : Ermöglicht der "Cash flow" eine aussagekräftige Schnellanalyse für Aktien ? in: Der Betrieb 1965, S. 1709
Linden, H. J. : Cash flow oder Reingewinn ?, in: Das Wertpapier 1962, S. 3
Mellerowicz, Konrad : Unternehmenspolitik, Band II, Freiburg 1963, S. 531
Rittershausen, Heinrich : Die kurzfristigen Finanzdispositionen, in: HdW, Band 1, a.a.O., S. 386
3) Die Gewinn- und Verlust-Rechnung zeigt, welcher Teil der Investition - nicht jedoch die Investition selbst - in der Periode zu einer Einnahme geführt hat; die Bilanz dagegen zeigt den Teil der Investition, der noch nicht durch den Umsatzprozeß zu Geld geworden ist (vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 35).
4) Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 36
Seibold, J. und Lips, P. : Die Erfolgsrechnung als Desinvestitionsrechnung, in: Der Betrieb 1964, S. 744 f

Der "finanzwirtschaftliche Überschuß", oder auch finanzwirtschaftliche Erfolg, der sich auf diese Weise nach der Verteilung des Zuflusses auf die Produktionsfaktoren ergibt, wenn die Einnahmen die Ausgaben der Periode übersteigen, ist demnach konzeptionell kongruent dem nur unternehmensintern zu ermittelnden "freien Rest" des Umsatzes.

Werden die Annahmen aufgehoben, so entspricht der finanzwirtschaftliche Überschuß dem auf das Dividendenerfordernis zugeschnittenen Jahreserfolg, wenn die Erfolgsrechnung als abstrakte Rechnung[1] gewählt wird; er entspricht den Aufwendungen, denen keine Ausgaben gegenüberstehen, wenn die Verbindung der Erfolgsrechnung zum monetären Bereich gesehen wird. Der finanzwirtschaftliche Erfolg entspricht aber auch denjenigen Einnahmeteilen, die nicht zur Deckung des Aufwandes wieder ausgegeben werden müssen. In dieser Grundgleichung[2] besteht Identität zwischen finanzwirtschaftlichem Überschuß und Cash-flow, in ihr kommt auch die Verbundenheit des Cash-flows in der steuerbaren Größe der Umsatztätigkeit zum Ausdruck.

Damit ist das Instrument zur Fassung der Quelle der Innen- oder Selbstfinanzierung zwar bestimmt, nicht determiniert ist jedoch das Kriterium, nach dem der "freie Rest" aus der Umsatztätigkeit der Unternehmen unternehmensextern erfaßt werden kann.

3 Die Schuldentilgungskraft

Die Vielfalt der begrifflichen Fassungen des Cash-flow, deren variierende Inhalte und divergierende Ermittlungsmethoden[3], machen sowohl den Rückgriff auf eine allgemein-

---

1) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 31 Fn 4) und S. 37
2) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 57
3) vgl. Peupelmann, Hans W. : Cash flow, Betriebsergebnis und Bewegungsbilanz, a.a.O., S. 57 f

gültige Definition des Cash-flow als auch die Entwicklung eines rationalen Kriteriums für die hier infrage stehende spezielle Zielsetzung erforderlich, d. h. eine Selektionsvorschrift für die in die allgemeine Fassung des Cash-flow eingehenden Komponenten derart, daß auch tatsächlich nur die finanziellen Äquivalente zusammengefaßt werden, die dem speziellen Ziel entsprechen.

a) Der Begriff des Cash-flow

Unter Cash-flow wird allgemein[1] "derjenige Teil des betriebsbedingten, als Einnahme interpretierten Ertrages verstanden, dem auf der Soll-Seite der Gewinn- und Verlustrechnung außer dem Gewinn (Jahresüberschuß) ein Posten entspricht, der ... zwar Aufwand ist, aber nicht zu Ausgaben führt" -[2] und deshalb "dem Unternehmen nach Abzug aller Ausgaben verbleibt und ihm zur Ausschüttung von Dividenden, für Finanzierungszwecke und für Schuldentilgung zur Verfügung steht"[3].

Dieser weitgefaßte Cash-flow-Begriff, der die generelle Ertragsfähigkeit eines Unternehmens umfaßt, bleibt nicht allein auf die aus der reinen Umsatztätigkeit anfallenden monetären Äquivalente beschränkt, sondern erfaßt auch jene Komponenten der betrieblichen Leistungserstellung, die zwar einen Bruttowertzuwachs im Unternehmen bewirken, aber nicht direkt in den Umsatzprozeß eines Unternehmens eingehen und daher auch nicht in disponibler Form zur Verfügung stehen.

Die Generaldefinition des Cash-flows eines Unternehmens schließt in sich diejenigen Bestandteile ein, die die spe-

---

1) vgl. Schlembach, Helmut : Aktienbewertung nach der Ertragskraft, a.a.O., S. 86
2) Peupelmann, Hans W. : Cash flow, Betriebsergebnis und Bewegungsbilanz, a.a.O., S. 58
3) ebenda

zielle Fähigkeit eines Unternehmens implizieren, seinen Kapitaldienstbarkeiten nachkommen zu können.

Wenn Klarheit darüber besteht, welchen Anforderungen das Cash-flow-Instrument zu genügen hat, um zieladäquate Aussagen zur Schuldentilgungsfähigkeit zu bewirken, dann sind auch zugleich die Anforderungen an die das Instrument konstituierenden einzelnen Komponenten determiniert.

b) Das Kriterium für die Zuordnung

Ein Unternehmen kann nur dann seinen Kapitaldienstbarkeiten genügen, wenn es in der Lage ist, an den festgelegten Zeitpunkten in ausreichender Höhe über transferierbare Zahlungsmittel zu verfügen. In dieser allgemeinen Bedingung für die Zahlungsfähigkeit liegen zwei Problembereiche begründet. Während die Komponenten eines ausreichenden Zahlungsmittelvolumens und der Bereitstellung dieser Mittel zu bestimmten Zeitpunkten als Daten in die der kurzfristigen Liquiditätssicherung dienende Finanzplanung eingehen, stellt das Erfordernis "transferierbarer Zahlungsmittel" das Fundament für die Kapitaldienstbarkeit dar. Die spezielle finanzwirtschaftliche dispositive Aktivität kann erst auf diesem Fundament einsetzen.

Damit ist zugleich das Kriterium gefunden, an dem die einzelnen Komponenten des generellen Cash-flow-Begriffs zu messen sind, wenn darauf abgestellt wird, eine spezielle Cash-flow-Fassung zu erstellen, die die Schuldentilgungskraft eines Unternehmens wiedergibt.

c) Die Komponenten der Schuldentilgungskraft

Legt man die allgemeine, die gesamte Ertragskraft eines Unternehmens umfassende Cash-flow-Fassung zugrunde, werden

die folgenden Positionen, die zwar Aufwand der Periode, aber nicht zugleich auch ausgabenwirksam werden, erfaßt :

- die rechnungsmäßigen Abgrenzungen,
- die Bildung von Rückstellungen und Wertberichtigungen,
- die Abschreibungen,
- die Bildung von Rücklagen und
- der Gewinnausweis des Wirtschaftsjahres.

Zu den "frei transferierbaren" Komponenten[1] sind nur die

- Zuweisung zu freien Rücklagen,
- der Gewinnausweis eines Jahres und
- die Abschreibungsgegenwerte

zu zählen. Sie stellen die frei zur Schuldentilgung einsetzbaren Mittel eines Unternehmens dar, während die Bildung von Wertberichtigungen, Rückstellungen und Abgrenzungen "gebundene" Cash-flow-Komponenten darstellen, die den ertragsinduzierten Cash-flow um die Volumina ihrer Positionen schmälern.

Die Zusammenfassung der frei transferierbaren Mittel zur Indikation der Schuldentilgungskraft setzt voraus, daß die Mittel nicht für andere Zwecke verwendet werden dürfen, der Schuldentilgung also der oberste Rang in der Prioritätenskala zuerkannt wird.

---

1) Bischoff (Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 42 bezeichnet die Dispositionsmöglichkeit über den "freien" Teil des Cash flow als dessen engste Fassung. Verhülsdonk (Die Darstellung der betrieblichen Finanzwirtschaft in der Bewegungsbilanz, a.a.O., S. 22) kürzt auch den Cash flow um die rein rechnerischen Erfolgsrechnungen, z. B. Auflösung von Wertberichtigungen und Rückstellungen, weil diese Veränderungen nicht finanzwirtschaftlicher Natur sind, und sie daher keinen Einfluß auf den Cash flow haben. Die Grenzen liegen in der aktivischen Legung stiller Reserven bei dem Umlaufvermögen. Nur bei indirekter Buchungsweise sind die eigenkapitalähnlichen Wertberichtigungen sichtbar. Teile des Cash flow werden eliminiert, wenn weiterhin Anlagenzugänge sofort als Aufwand verbucht werden.

d) Das absolute Schuldentilgungspotential

Mit der Möglichkeit, den Cash-flow eines Unternehmens so aufzubereiten, daß er eine Aussage über das Volumen der Mittel zu treffen in der Lage ist, die zur freien und nicht dem unmittelbaren Betriebszweck dienenden Disposition zur Verfügung stehen, ist ein wesentliches Element eines dynamisch ausgerichteten Bonitätsprüfungssystems gefunden. Wenn in isolierter Betrachtung allein auf das absolute Volumen dieser frei disponiblen Finanzierungsmittel abgestellt wird, zeigen sich die Grenzen der Aussagefähigkeit für die Unternehmensleitung bei ihrer Entscheidung über die Verschuldungsgrenze.

Bei gegebenem Zinssatz für das Fremdkapital und fest bestimmter Laufzeit kann auf der Basis des frei disponiblen Cash-flow-Teils berechnet werden, welche zusätzlichen Fremdkapitalvolumen das Unternehmen noch zu tragen in der Lage ist. Die auf die Ermittlung der freien Anteile gerichtete Cash-flow-Analyse wird dann auf die Funktion beschränkt, als Berechnungsfaktor für die marginale Volumenveränderung des Fremdkapitaleinsatzes zu dienen[1]. Implizit wird auf diese Weise auch über die Änderung der Verschuldungsgrenze entschieden[2].

Für die kreditgebende Institution folgt aus der isolierten, auf dem absoluten Volumen der freien Cash-flow-Teile beruhenden Bestimmung der Verschuldungsgrenze, daß sie - ceteris paribus - mit Sicherheit auf die Fähigkeit des Unternehmens vertrauen kann, das Fremdkapitalvolumen in der festgelegten Frist zu tilgen. Die Sicherheit ergibt sich aus der direkten Koppelung von kapitaldienstfähigen Cash-flow-Teilen

---

1) vgl. das Konzept für die Ermittlung eines neubestimmten Verschuldungskonzeptes bei Donaldson, Gordon : Ein neuer Rahmen für die Verschuldungspolitik der Kapitalgesellschaft, in: Die Finanzierung der Unternehmung, a.a.O., S. 247

2) vgl. Donaldson, Gordon : Ein neuer Rahmen für die Verschuldungspolitik der Kapitalgesellschaft, a.a.O., S. 247 f

und Fremdkapitalsumme vor der Vornahme einer Investition mit Hilfe des zusätzlichen Kreditbetrages.

Es stellt sich jedoch die Frage, wie weit ein Investitionsverhalten, das sich an diesem Kriterium orientiert, sinnvoll ist. Wenn die Entscheidung über die Vornahme einer Investition von der jeweiligen Größe der frei disponiblen Cash-flow-Teile determiniert wird, impliziert ein solches Verhalten, daß die Unternehmensleitung anpasserisch und nicht aggressiv handelt[1)], und das Unternehmen selbst sich in einer Konsolidierungsphase oder auf dem Pfade mutativen Wachstums befindet. Die Investitionsentscheidung wird in diesem Falle nicht rational nach Vorteilhaftigkeitskriterien gefällt, sondern von Motiven dominiert, die in der spezifischen Unternehmensphilosophie begründet liegen.

Eine isolierte Betrachtung der absoluten Größe des Schuldentilgungspotentials weist hier die Grenzen ihrer Aussagefähigkeit auf. Die Schuldentilgungskraft kann nur in einen sinnvollen Zusammenhang gebracht werden, wenn sie entweder in retrograder Sicht zu dem bereits vorhandenen Schuldenvolumen in Beziehung gebracht wird, oder wenn sie, prospektiv gesehen, zu dem noch aufzunehmenden Fremdkapital in Relation gesetzt wird.

II. Die äußere Existenzbedingung und der dynamische Verschuldungsgrad

1 Die Bonitätsrelevanz des dynamischen Verschuldungsgrades

Die Gegenüberstellung von (Netto-) Verbindlichkeiten und Schuldentilgungskraft wird als dynamischer Verschuldungs-

---

1) vgl. Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 64

grad[1] bezeichnet; er wird ex post auf der Basis historischer Werte aus der Rechnungslegung eines Unternehmens ermittelt, enthält jedoch in der zeitlichen Dimension des Faktors ein prospektives Element insofern, als dieser Faktor vom Zeitpunkt der Ermittlung aus gesehen, angibt, wieviele Wirtschaftsperioden das Unternehmen noch benötigen wird, um das bestehende Fremdkapitalvolumen abzutragen.

a) Der Begriff des dynamischen Verschuldungsgrades

Die isolierte Erfassung des absoluten Volumens der Schuldentilgungskraft eines Unternehmens kann nur einen Teilaspekt der Kreditwürdigkeit eines Industrieunternehmens zum Inhalt haben und sich nur auf trendmäßige Angaben beziehen.
Allein als relative Maßangabe, wenn also die Fähigkeit des Unternehmens, Annuitäten tragen zu können, zu dem in dem Unternehmen zu wirtschaftlichen Zwecken eingesetzten Fremdkapital in Bezug gesetzt wird, kann der dynamische Verschuldungsgrad als bonitätsrelevante Kennziffer in der Kreditwürdigkeitsprüfung aufgefaßt werden.

Wenn nun in der dynamischen Verschuldungsgradrelation - der "bereinigte" Cash-flow, das Finanzvolumen, das zur Zahlung der Annuität zur Verfügung steht, dem Schuldenvolumen gegenübergestellt wird, ergibt sich ein Wert mit zeitlicher Dimension, der angibt, bis zu welchem zeitlichen Horizont das Unternehmen - ceteris paribus - die aus der Fremdkapitalsumme sich ergebenden Annuitäten aus seinen erwirtschafteten Überschüssen zu bedienen hat[2].

---

1) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 226
Albach, Horst : Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, in: ZfB, 45. Jg. (1975), S. 2
Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 76

2) vgl. Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 159

Dieser Funktionsmechanismus des dynamischen Verschuldungsgrades koppelt das wirtschaftliche Leistungsvermögen des Unternehmens an den Unsicherheit verursachenden Faktor, das unbedingt zu bedienende Fremdkapital.

Im Gegensatz dazu liegt bei dem statischen Verschuldungsgrad keine unmittelbare Beziehung zwischen wirtschaftendem Unternehmen und dem Unsicherheitsfaktor Fremdkapital vor. Erst über die Hilfskonstruktion der Schätzung der internen Rendite und deren Aufspaltung in Fremdkapitalkosten und Eigenkapitalrendite, läßt sich eine Aussage über die Fähigkeit des Unternehmens, seiner Kapitaldienstbarkeit nachkommen zu können, treffen. Der evidente Vorteil des dynamischen Verschuldungsgrades liegt also in der Unmittelbarkeit und damit Transparenz der Beziehung, die die Verschuldungsfähigkeit des Unternehmens offenlegt.

b) Der betriebswirtschaftliche Rahmen des dynamischen Verschuldungsgrades

Die Transparenz des dynamischen Verschuldungsgrades hat jedoch nicht zur Folge, daß das tertium comparationis, die mit der Dimension Zeit versehene absolute Ziffer, ex ante als unmittelbare Maßangabe dienen kann. Sie steht noch beziehungslos im Raum, und es stellt sich daher die Frage, ob sich eine allgemeingültige zeitliche Meßanordnung ableiten läßt, die Auskunft darüber gibt, welchen Wert der dynamische Verschuldungsgrad aufweisen sollte. In Bezug auf die Kreditwürdigkeitsprüfung bedeutet dies die Suche nach der allgemeingültigen Norm, nach der die Unternehmen gemäß ihren individuellen Werten als "kreditwürdig" oder "nicht kreditwürdig" eingestuft werden können. Hinweise auf limitational wirkende Faktoren ergeben sich, wenn versucht wird, den dynamischen Verschuldungsgrad zu optimieren.

c) Der optimale dynamische Verschuldungsgrad

Aussagen über die optimale Kapitalstruktur, das Optimum des statischen Verschuldungsgrades, werden in der Literatur[1] vielfältig getroffen. Während aber die optimale Mischung des Kapitalfonds unter bestimmten Voraussetzungen sowohl nach dem Kapitalkostenkonzept als auch nach dem Marginalprinzip zu eindeutigen und auch praktisch relevanten Aussagen führt[2], ist es zwar auch für den dynamischen Verschuldungsgrad möglich, eine Optimalposition zu bestimmen, jedoch bewirken die zur Ableitung erforderlichen Prämissen, daß das ermittelte Optimum irrelevant ist[3], sowohl was die Praktikabilität für die Unternehmensleitung anbetrifft als auch die Normvorgabe für die Bonitätsprüfung.

Der Versuch, den optimalen dynamischen Verschuldungsgrad anhand der Entwicklungsverläufe von Cash-flow und Fremdkapitalvolumen zu bestimmen, scheitert, weil die Verlaufsmöglichkeiten der Entwicklungen sowohl des Cash-flows als auch des Fremdkapitalvolumens vielfältig in den Änderungsraten ihres Volumens sind, was die Richtung anbetrifft, begrenzt : sie können positiv oder negativ sein oder keine Richtungsänderungen aufweisen.

---

1) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 208 ff u. S. 213
Bischoff, Wolfgang, Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 133 ff, insb. S. 140
Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 441

2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 225

3) vgl. Bischoff (Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, a.a.O., S. 157 f) der zwar auf die Irrelevanz hinweist, (vgl. auch Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 269 f) einen Versuch zur Bestimmung jedoch nicht unternimmt; vgl. S. 135 dieser Arbeit.

Ob sich das individuelle Unternehmen einer Optimalposition nähert oder sie bereits überschritten hat, kann im konkreten Fall nur ex post und mit Rückgriff auf andere Daten des Unternehmens ermittelt werden, z. B. dadurch, daß festgestellt wird, ob das Unternehmen sich noch im finanzierungsrelevanten Bereich positiver Grenzerträge des Kapitals befindet oder ob die Grenzproduktivität des Kapitals bereits ihr Vorzeichen geändert hat und eine weitere Verschuldung des Unternehmens deswegen nicht mehr sinnvoll sein würde. Ex ante-Planungen und -Entscheidungen in Bezug auf den zu realisierenden optimalen dynamischen Verschuldungsgrad sind daher nur der Tendenz nach möglich.

Weil sich aus dem sachlogischen Zusammenhang der dynamischen Relation keine limitationalen Bedingungen bezüglich der Dimension der Zeit ableiten lassen, ergibt sich die Notwendigkeit, auf die Interessenlagen der in einer kreditären Beziehung verbundenen Parteien zurückzugreifen, um eine Optimumposition zu approximieren.

Der institutionelle Kreditgeber sieht sich neben seinem für die Auswahl der Unternehmen restriktiv wirkenden Streben nach "sicherer" Annuitätskraft des Unternehmens noch einer zeitlimitationalen Bedingung unterworfen, wenn er - seiner Transformationsfunktion entsprechend - zur Refinanzierung des Industriekredits den Kapitalmarkt beanspruchen und die dort herrschenden Marktverhältnisse insbesondere bezüglich der Laufzeit und des Zinssatzes akzeptieren muß.

In diesem Falle stellt die vom Kapitalmarkt zugestandene Laufzeit zugleich die maximale Kreditlaufzeit für das Unternehmen dar. Es sei denn,der Kredit würde außerhalb der Transformation aus Bodensatzmitteln gewährt. In diesem Spezialfalle ist die Laufzeit theoretisch unbegrenzt. Unbegrenz-

te Kreditlaufzeit ändert den Charakter des Fremdkapitals, seine Funktionalität nähert sich der des Eigenkapitals.

Wird nun das auf der Basis der Cash-flows ermittelte Annuitätsvolumen mit der Periodenzahl der Kreditlaufzeit multipliziert, ergibt das Produkt dasjenige Neuverschuldungsvolumen, bei dem die Annuitätskraft über die Laufzeit hin als gesichert erscheint, wenn das Risiko eliminiert ist, und die ceteris paribus-Klausel als erfüllt vorausgesetzt wird.

Wenn angenommen werden kann, daß sich das auf diese Weise ermittelte Neuverschuldungsvolumen des Industrieunternehmens mit seinem Kapitalbedarf für Investitionen deckt, und das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital nur noch marginale Erträge abwirft, dann wäre ein Interessenausgleich zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber gefunden, der einen optimalen dynamischen Verschuldungsgrad impliziert.

Die Realitätsferne der Prämissen zeigt jedoch die Unmöglichkeit, auf der Basis des optimalen dynamischen Verschuldungsgrades eine prospektiv wirkende, die Bonität eines Industrieunternehmens induzierende Norm für die Kreditwürdigkeitsprüfung vorzugeben.

2 Die Quantifizierbarkeit des Risikos von Industrieunternehmen

Bei sicheren Erwartungswerten über die Auswirkungen von Entscheidungen der Unternehmensleitung, tritt das konstitutive Element allen Wirtschaftens, die Gefahr, daß die im Unternehmensplan angestrebten Werte nicht mit den realisierten Daten übereinstimmen, nicht ein : der numerische Wert für den dynamischen Verschuldungsgrad kann in diesem Falle nach den maßgebenden unternehmensindividuellen Daten und der Zeitpräferenz der Fremdkapitalgeber bestimmt werden.

Jedoch zeigt eine Durchsicht von Geschäftsberichten industrieller Unternehmen auf die erzielten Ergebnisse hin über einen bestimmten Zeitraum beträchtliche Schwankungsbreiten[1]. Für potentielle Fremdkapitalgeber ist daher von Bedeutung, dieses konstitutive Element des Wirtschaftens so zu erfassen, daß sein Einfluß auf das Unternehmensgeschehen berechenbar ist und damit weitgehend ausgeschaltet werden kann.

Mit Hilfe einer Analyse dieses Elementes des Wirtschaftens soll nun untersucht werden, ob es möglich ist, quantitativ faßbare Merkmale abzuleiten, die zwischen den in Relation gebrachten Variablen des Unternehmens und dem tertium comparationis, dem Zeitfaktor, eine rationale Beziehung herstellen, in der Art, daß das quantifizierte Unternehmensrisiko die Funktion eines Orientierungsmaßstabes für die nominale Fixierung des dynamischen Verschuldungsgrades übernehmen kann. Gelingt der Versuch der Quantifizierung, wird in der absoluten Ziffer für den dynamischen Verschuldungsgrad diejenige Zeitdauer angegeben, während der der Fremdkapitalgeber darauf vertrauen kann, daß der Kredit nicht notleidend wird. Für das Unternehmen bedeutet die Vorgabe des Zeitfaktors bei gegebenem Cash-flow-Volumen zugleich eine Festlegung der Verschuldungsgrenze.

Gelingt es jedoch nicht, eine Quantifizierung abzuleiten, wird es erforderlich sein, empirische Werte für den Zeitfaktor abzuleiten, wenn vermieden werden soll, betriebswirtschaftlich nicht befriedigende irgendwie "gegriffene" Vorgabewerte zu verwenden.

Ausgegangen wird bei der Analyse von der Beschreibung eines vollständigen Investitionsprozesses. Sie dient der Verdeutlichung der Wirkungsweise des Risikos.

---

1) vgl. auch Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, a.a.O., S. 291

a) Der vollständige Investitionsprozeß

Verfolgt man den betrieblichen Rahmen einer Investition in seinem chronologischen Ablauf[1], können verschiedene Stufen unterschiedlicher Aktivität gegeneinander abgegrenzt werden. Es genügt hier zur Lokalisierung und Verdeutlichung der Wirkungsweise des Risikos drei Stufen in Betracht zu ziehen.

Am Anfang der unternehmensinternen Aktivitäten steht die Phase der Planung, in der relevante Informationen gesammelt, aufbereitet und so verdichtet werden, daß es der Unternehmensleitung möglich ist, die Entscheidung über die Vornahme der Investition zu fällen[2].

Bei positiver Entscheidung über das Investitionsobjekt richten sich in der Phase der Realisation die Aktivitäten des Unternehmens darauf, das Investitionsobjekt funktionsfähig werden zu lassen. Mit der Realisation des Objektes ist der Investitionsprozeß im herkömmlichen, engen Sinne beendet, da sich der auf diese enge Fassung stützende Investitionsbegriff allein auf den Strom von Ausgaben aus dem Unternehmen für das Investitionsobjekt bezieht[3], und mit der Funktionsfähigkeit der unmittelbare Ausgabenstrom für das Objekt beendet ist.

Wie das Unternehmensrisiko zum Tragen kommt, zeigt sich deutlich, wenn der Begriff der Investition weit gefaßt wird, so daß er auch den Vorgang der Desinvestition mit umfaßt[4]. In dem Ausmaß und der Geschwindigkeit, mit der das in dem

---

1) vgl. zur Abgrenzung der verschiedenen unternehmerischen Aktivitäten während eines Investitionsprozesses z. B. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 226 ff
2) vgl. Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, a.a.O., S. 11
3) vgl. Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, a.a.O., S. 10
4) ebenda

Investitionsobjekt gebundene Kapital desinvestiert wird, findet die Reaktion der Umwelt des Unternehmens ihren Niederschlag. In der Phase der Reaktion der Umwelt auf die Investitionstätigkeit des Unternehmens kann daher das Wirksamwerden des Konstitutiven Elements des Wirtschaftens lokalisiert werden. Das Volumen und die Geschwindigkeit des Einnahmenstromes aus dem Investitionsobjekt weisen als absolute, in Ziffern ausgedrückte Angaben nur geringe Aussagekraft auf : wird die Einnahmeintensität nicht auf die in der Planungsphase zu "Erwartungswerten" verdichteten Informationen rückgekoppelt, vermag sie nur Aufschluß zu geben über die voraussichtliche Bindungsdauer des Kapitals in dem Investitionsobjekt.

b) Die Ursachen des Risikos

Allein aus dem Vergleich der erzielten Werte mit den erwarteten Werten kann daher die Unternehmensleitung Rückschlüsse darauf ziehen, ob sich aus der Intensität des Rückflusses des investierten Kapitals Gefahren für andere Unternehmensbereiche ergeben.

Zugleich sind damit auch die Quellen und Ursachen des Risikos offengelegt. Sie können einmal darauf zurückgeführt werden, daß die vorhandenen Informationen zu fehlerhaften Erwartungen verdichtet werden und zum anderen darauf, daß die Kausalkette zwischen Gegenwartswerten und zukünftigen Werten nicht geschlossen werden kann und infolgedessen irrationale Entscheidungen getroffen werden, die zu inkongruenten Istwerten und daher zur Realisierung des Risikos führen. Damit wird auch deutlich, daß eine Zielsetzung vorgegeben sein muß und ein Mitteleinsatz zur Erreichung des Zieles erfolgen muß; liegen diese Bedingungen nicht vor, kann auch kein Risiko entstehen.

Dadurch, daß Istdaten an den auf den gleichen Sachverhalt bezogenen Plandaten gemessen werden, ergibt sich die Möglichkeit, die Risiken des Unternehmens analog den Bereichen der betrieblichen Planerstellung zu ordnen. Ob nun ein Risiko besteht oder nicht, ist nicht von dem Vorliegen eines formalen Planes abhängig, es genügt vielmehr, wenn irgendwie Erwartungswerte fixiert worden sind.

Während die Ursachen des Risikos für Unternehmen vielschichtig und in großer Zahl zum Tragen kommen können, so daß nur eine tiefgestaffelte Kategoriesierung[1] sie erfassen kann, lassen sich ihre Wirkungen analog den einzelnen Unternehmensfunktionen systematisch ordnen. Da der Prozeß der Planung "anhand oder auf der Basis der Struktur der Funktionen"[2] erfolgt, kann jeder Funktionsbereich des Unternehmens mit einem Einzelrisiko gleichgestellt werden. Dabei bestimmt die Differenziertheit der Gliederung die Anzahl der Risiken. Es ist daher nicht sinnvoll und auch nicht erforderlich, über die wesentlichen Funktionsbereiche des Unternehmens, Produktion, Absatz und Finanzwirtschaft und den ihnen entsprechenden Risiken hinaus, eine weitergehende Unterteilung von singulären Risiken vorzunehmen. Dies erfordert auch nicht die im folgenden Abschnitt vorzunehmende Analyse der Frage, ob das Unternehmensrisiko in betriebswirtschaftlich rationaler Weise zu quantifizieren ist. Wegen der engen Beziehung, die zwischen dem Unternehmensrisiko und der dynamischen Relation des Verschuldungsgrades besteht und sich in dem konkreten Wert des tertium comparationis niederschlagen soll, stellt sich weiterhin die Fra-

---

1) vgl. die von Oberparleiter (Karl : Funktionen und Risikolehre, 2. Aufl., 1955 zitiert nach ZfB, 46. Jg. (1976), Heft 11, S. 205) vorgetragene systematische Gliederung der Risikofaktoren nach Ursprungsbereiche, wie sie in der Kombination der Produktionsfaktoren, in den Objekten, in der Natur und in der menschlichen Umwelt gegeben sind.

2) vgl. Albach, (Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 42) "Bei einer Spartenstruktur des Planungsprozesses sind die Funktionsbereiche dagegen nur Teile der Spartenpläne".

ge, ob eine ziffernmäßige Fassung des Unternehmensrisikos auf praktikable Art zu gewinnen und in der Relation zu verwerten ist.

c) Versuche zur Quantifizierbarkeit des Unternehmensrisikos

Die Risikodefinition, die auf der Divergenz von Plandaten und realisierten Daten beruht, zeigt damit zugleich die zeitliche Struktur möglicher risikopolitischer Überlegungen eines Unternehmens an. Wird der Zeitpunkt der Realisation des Planes eingenommen, läßt sich ex post genau angeben, mit welchen Fehlern und Unsicherheiten die relevanten Daten zu dem Plan zusammengefaßt worden sind. Das Risiko ist konkretisiert und in absoluten Zahlen meßbar geworden.

Wird dagegen der Zeitpunkt der Planerstellung bezogen, so weisen alle relevanten Daten die gleiche zukunftsorientierte Bezogenheit auf. Ex ante und unmittelbar kann daher nicht ein ziffernmäßiger Ausdruck für das Risiko des Unternehmens gefunden werden.

Der gleiche zeitliche Horizont und die gleiche qualitative Informationsverarbeitung[1)] in der nicht geschlossenen Kausalkette zwischen Gegenwart und Zukunft bei den plan- und risikorelevanten Daten führen dazu, daß auf dem Wege, Aussagen über Quantifizierungsmöglichkeiten des Risikos zu erzielen, zunächst der Planungsprozeß der Unternehmen analysiert werden muß, da die Methode der Planung und das angewendete Planungssystem darüber Aufschluß geben, wie die Unternehmen das Risiko der Planung der Geschäftsaktivitäten zu konkretisieren versuchen.

---

1) Der Zeithorizont und die Qualität der Informationsverarbeitung bestimmen als wesentliche Einflußfaktoren die Güte der zu realisierenden Planungswerte und zugleich das Ausmaß des Risikos, den Grad der Wahrscheinlichkeit mit der sich die Planungswerte realisieren lassen.

α) Die Bindung der Quantifizierung an den Planungsprozeß

Wenn es zutrifft, daß die angeführten Einflußfaktoren eine starre Korrelation[1] zwischen Planung und Risikoerfassung bewirken, liegt die Folgerung nahe, daß die rationale Planungsmethode zugleich auch den Weg zu dem Aufbau einer rationalen Methode der Risikoerfassung weist. Es gilt daher festzustellen, welche Planungsmethode Rationalität für sich beanspruchen kann.

1) Die Simultanplanung und die simultane Risikobestimmung

Rationalität als Kriterium der Planungsmethode erfordert, daß der durch den Plan abzudeckende Sachverhalt vollständig und richtig erfaßt wird. In der Literatur[2] wird herausgestellt, daß zwischen den die einzelnen Funktionen umfassenden Unternehmensbereichen wechselseitige und gleichzeitig auch in Rückkoppelungseffekten verbundene Aktionen und Reaktionen in einer solchen Stärke zum Tragen kommen, daß eine isolierte, allein eine Unternehmensfunktion abdeckende Planung nicht dem zugrundeliegenden Sachverhalt gerecht zu werden vermag. Das Kriterium der Rationalität der Planung erfordert daher ein Planungsverfahren, das in der Lage ist, die bestehenden Interdependenzen zu gleicher Zeit zu erfassen und wirksam werden zu lassen. Ein solches Planungsverfahren stellt die Simultanplanung dar.

Je nach dem Engpaßbereich des Unternehmens und entsprechend der Zielvorgabe für die Unternehmensplanung ergeben sich

---

1) Wenn z. B. der Schätzparameter in der Gewinnprognoseformel den "falschen Wert" erhält, verändert sich auch das resultierende Risiko in dem singulären Plan.
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 354 ff, 372 ff, Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, a.a.O., S. 13, S. 26 ff

Prioritäten, die dazu führen, daß bestimmte Bereiche des Unternehmens in den Vordergrund der Planungsbemühungen treten. In der Literatur sind entsprechend der Priorität eines Bereiches güterwirtschaftlich[1)] oder finanzwirtschaftlich[2)] orientierte Planungssysteme entwickelt worden, die zwar dem Optimalitätskriterium zu genügen vermögen, denen aber strenge Simultanität[3)] in den güter- und finanzwirtschaftlichen Bereichen des Unternehmens nicht zuerkannt werden kann, da erst nach der Determinierung der Optimalität in dem prioritären Bereich die Daten für den nachrangigen Bereich zur Verwendung anfallen.

Die unter Optimalitätsaspekten entwickelten Modelle können daher nur als Näherungslösungen[4)] an das Erfordernis der Simultanеität der Planung aufgefaßt werden. Neben dieser Schwäche in der Modellkonstruktion tritt noch die Schwierigkeit, diesen stark komplexen Bereich soweit aufzuschlüsseln, daß erfaßbare Beziehungen transparent werden. Aufgrund der hohen Komplexität würden jedoch die entstehenden Kosten und der erforderliche Zeitaufwand weitere Planungsbemühungen sinnlos werden lassen.

Die Antwort auf die Frage, ob das Unternehmensrisiko einer rationalen Erfassung und Quantifizierung zugeführt werden kann, ergibt sich aus der Analyse der simultanen Unternehmensplanung : aus der Unmöglichkeit, eine simultane Planung realisieren zu können, folgt zugleich die Unmöglichkeit, das Unternehmensrisiko in der gebotenen rationalen Weise quantifizieren zu können. Es verbleiben folglich nur subrationale Methoden der Risikoquantifizierung. Versuche, das Unternehmensrisiko zu quantifizieren, können daher auch immer nur zu approximativen Resultaten führen. Wegen der engen Korrelation zwischen Planung und Risikoerfassung be-

---

1) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 354 ff
2) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 297 ff
3) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 369 ff
4) vgl. Strobel, Wilhelm : Investitionanalyse und Unternehmensplanung, in ZfB, 47. Jg. (1977), S. 395

stimmt die Güte der Planung zugleich das Ausmaß der Einwirkungsmöglichkeiten des Risikos eines Unternehmens und seine quantitative Erfaßbarkeit.

Es bieten sich zwei Wege zur methodischen Erfassung des Unternehmensrisikos an, einmal der partial-analytische über die möglichst weitgehende Untergliederung des Gesamtrisikos in Teilrisiken, deren Bewertung und Zusammenfassung und zum anderen die Quantifizierung des Unternehmensrisikos in globaler Sicht.

Auf welche Ursachen nun die Risiken des Unternehmens zurückzuführen sind, ist für den Zweck ihrer Quantifizierung nicht von wesentlicher Bedeutung, entscheidend ist, daß sie sich letztlich in der finanziellen Sphäre des Unternehmens niederschlagen. Für den Kreditgeber ist es von Interesse, einen Wert zu erhalten, der angibt, wie sich der frei verfügbare Teil des Cash-flow in der Verschuldungsgradrelation ändert, wenn der Risikofall eintritt.

2) Die partielle objektive Risikoquantifizierung

Es ist möglich, das Gesamtrisiko eines Unternehmens in einzelne Teilbereiche aufzuspalten, die in gleicher Weise der Gefahr der Divergenz von Plan- und Istdaten unterworfen sind. Die Kriterien festzulegen, nach denen die Aufspaltungen und Untergliederung erfolgen kann, ist nicht unproblematisch, da eine einheitliche Systematik fehlt und die verschiedenartigsten Phänomene, wie z. B. der Ort des Auftretens oder die Art der Erscheinung zur Kategorisierung herangezogen werden können.

Wenn auch einzelne Risikophänomene meßbar sind, wie z. B.

das spezielle Delcredere-Risiko[1], ist es dennoch auf partialanalytischem Wege nicht möglich, einen objektiv meßbaren umfassenden Risikowert für ein Industrieunternehmen zu ermitteln, da sich andere Teilbereiche des Risikos der Meßbarkeit einziehen[2]. Es scheint daher nur mit Hilfe der global ansetzenden Methode der subjektiven Schätzung möglich zu sein, das Gesamtrisiko zu bestimmen.

3) Die globale subjektive Risikoschätzung

Die Methode der subjektiven globalen Schätzung des Risikos setzt die individuelle Beurteilung und Bewertung von außen- und innengesteuerten Faktoren voraus. Der Vorgang der Schätzung selbst beinhaltet die Umdeutung qualitativ gewichteter Faktoren in quantitative Werte. In Form einer Wahrscheinlichkeitsdistribution mit den wahrscheinlicheren und weniger wahrscheinlichen Werten kann die Struktur der erwarteten Risikolage wiedergegeben werden.

Die beurteilende Instanz sieht sich vor die Aufgabe gestellt, den Einfluß sowohl der innen- als auch der außengesteuerten Faktoren auf das finanzielle Gefüge des Unternehmens in einem singulären nominalen Wert zu erfassen. Bei den innengesteuerten Faktoren gilt es, das Produktsortiment, seine Aufnahme im Markt, die Innovationskraft und -intensität als Ausdruck der Unternehmensphilosophie zu beurteilen; bei den außengesteuerten Faktoren, zu denen die allgemeine Konjunkturentwicklung, die spezielle Branchenkonjunktur und die Marktstellung des Unternehmens zu zählen

---

1) vgl. Farny, (Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 70) Die in gleicher Weise und in großer Zahl auftretenden Planabweichungen sind nach dem Gesetz der großen Zahl quantifizierbar wie das Delkredere-Risiko, das die Möglichkeit erfaßt, daß die Außenstände eines Unternehmens nicht in voller Höhe eingehen.

2) Vgl. Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit, a.a.O., S. 69 ff

sind, gilt es, ihre Wirkung auf die Absatzentwicklung des Unternehmens zu bewerten. Als prognostizierte Werte sind diese außengesteuerten Faktoren mit den Fehlern behaftet, die aus der angewendeten Prognosemethode resultieren[1].

Damit werden auch die Anforderungen deutlich, die an die Qualität der schätzenden Instanz zu stellen sind: sie muß über ein hohes Maß an Erfahrung, Überblick und prognostischer Kraft verfügen, um prognostizierte allgemeine konjunkturelle Entwicklungen daraufhin abschätzen zu können, wie sie die einzelne Branche und innerhalb dieser wieder die spezielle Produktpalette des infrage stehenden Unternehmens beeinflussen wird.

Ein gesamtrisikobezogener Wert ist damit den Fehlerquellen unterworfen,die einmal in der qualitativen Ausstattung der Schätzinstanz begründet liegen und zum anderen in den vorgegebenen Prognosewerten, d. h. der Gefahr, daß die allgemeine konjunkturelle und spezielle branchenstrukturelle Entwicklung sich in anderen als den prognostizierten Daten vollzieht. Daher scheidet auch eine direkte Anbindung des dynamischen Verschuldungsgrades am global geschätzten Risikowert des Unternehmens aus. Lediglich in der Form des Zuschlags- oder Abschlagsverfahrens kann er in der dynamischen Verschuldungsgradrelation Berücksichtigung finden.

Da eine Einbindung des Zeitfaktors des dynamischen Verschuldungsgrades in die allgemeine Risikolage von Unternehmen nicht möglich erscheint, stellt sich die Frage, welche Kriterien dann zur Bestimmung des dynamischen Verschuldungsgrades herangezogen werden können.

---

1) vgl. Mahnke, Hans-Jürgen : Ernste Warnungen vor falschen Prognosen, Institut der Deutschen Wirtschaft : Strukturwandlungen nur schwer erfaßbar, in: Die Welt, vom 6.5.1977, o. Nr.; Wachstumsgrenzen - Grenzen der Prognose ?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 31.7.1975

Als zeitorientierter Aspekt könnte die Amortisationsdauer von Investitionen in Sachanlagen in Betracht gezogen werden. Der parallelen Fristigkeit von Kredit und Amortisation der investierten Mittel liegt die Idee zugrunde, daß die Amortisationsbeträge zur Abdeckung des Annuitätserfordernisses verwendet werden. Das stellt jedoch nichts anderes als eine spezielle Anwendungsform des Kapitalbindungskonzeptes dar.

Es lassen sich daher auch die gleichen Argumente gegen eine Anwendung vorbringen wie etwa die praktische Schwierigkeit, in das Unternehmen strömende Zahlungsmittel eindeutig einer bestimmten Investition zuordnen zu können oder die betriebliche Übung, Annuitätserfordernisse aus allen verfügbaren Mitteln abzudecken[1]. Die Amortisationsdauer einzelner Anlagen eignet sich daher nicht als zeitlich limitierender Faktor für den dynamischen Verschuldungsgrad.

α) Die Negativklausel

In dem kleinen Club der Unternehmen, die mit der Aufsichtsbehörde eine "neue Negativklausel" vereinbaren konnten[2], wurde der Ansatz globalisiert und auf die durchschnittliche oder restierende Amortisationsdauer der Anlagen abgestellt. Sie beträgt in der chemischen Industrie 5 bis 5,5 Jahre. Wenn der dynamische Verschuldungsgrad bei den Verhandlungen der Aufsichtsbehörde mit den Vertretern der Industrie auf einen Wert von 4,5 Jahren festgelegt wurde, so scheint die Annahme berechtigt zu sein, daß der Abschlag von einem

---

1) vgl. Krümmel, Hans Jakob : Finanzierungsrisiken und Kreditspielraum, in: Die Finanzierung der Unternehmung, hrsg. von Herbert Hax und Helmut, Laux, a.a.O., S. 216 und 223, Fn8

2) Mitglieder sind Bayer, Siemens, Volkswagenwerk

Jahr als risikopolitische Maßnahme aufzufassen ist.[1)]

3 Die empirische Ableitung des Zeitfaktors des dynamischen Verschuldungsgrades

Nachdem der Versuch, theoretisch einen zeitlimitationalen Wert für den dynamischen Verschuldungsgrad abzuleiten, fehlgeschlagen ist und aus praktischen Gründen das Konzept der Kapitalbindung nicht angewendet werden kann, bleibt nur noch der Versuch, empirisch aus realisierten Zeitreihen für den dynamischen Verschuldungsgrad einen Durchschnittswert zu ermitteln. Gerechtfertigt ist dieser Versuch nur unter der expliziten Berücksichtigung der Annahme, daß sich im Durchschnitt die Mehrzahl der Unternehmen betriebswirtschaftlich richtig verhält. Bei dieser Vorgehensweise ist es sinnvoll, noch eine weitergehende Spezifikation, etwa nach Branchen und innerhalb derer wieder nach bestimmten Größenordnungskriterien vorzunehmen.[2)]

a) Die Entwicklung des dynamischen Verschuldungsgrades in den Jahren von 1960 - 1977

Bei den 160 in dem Sample erfaßten börsennotierten Industrieaktiengesellschaften hat sich in dem Zeitraum von 1960 bis

---

1) Nach der Novellierung der Kapitalanlagevorschriften des VAG hat sich die Aufsichtsbehörde mit der Bildung von branchenspezifischen Durchschnittswerten für den Verschuldungsfaktor einverstanden erklärt (vgl. Rundschreiben R2/75, im Anhang); der Durchschnittsbildung liegt die Auffassung zugrunde, daß sich (wohl) die Mehrzahl der Unternehmen im Durchschnitt betriebswirtschaftlich "richtig" verhält.

2) vgl. zur Entwicklung des dynamischen Verschuldungsgrades im folgenden : Albach Horst : Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, in: ZfB 45. Jg., (1975), S. 2 ff; derselbe: Zur Entwicklung der Verschuldung deutscher Industrieaktiengesellschaften, in: ZfB 48. Jg., (1978), S. 1007 ff

1977 der dynamische Verschuldungsgrad erhöht. Im Durchschnitt weiteten die Unternehmen in dieser Zeit den zeitlichen Horizont ihrer Verschuldung um ein Jahr aus.[1] Legt man für die gleiche Zeit bei diesen Unternehmen den statischen Maßstab der Verschuldung zugrunde, so zeigt sich eine um fünf Prozentpunkte gestiegene Verschuldung.[2]

---

1) vgl. Tabelle 5., S. 150

2) vgl. Tabelle 6., S. 151

Tabelle 5:

Die Entwicklung des dynamischen Verschuldungsgrades in Jahren[1] für die Zeit von 1960 bis 1977 bei 160 börsennotierten Aktiengesellschaften

Jahr	Untergrenze	Mittelwert	Obergrenze
1960	5.22	5.99	6.76
1961	4.91	5.54	6.17
1962	5.12	5.74	6.36
1963	4.72	5.28	5.84
1964	4.46	4.99	5.52
1965	4.83	5.44	6.06
1966	4.95	5.61	6.28
1967	4.75	5.39	6.03
1968	4.92	5.61	6.29
1969	5.18	5.81	6.44
1970	5.88	6.60	7.33
1971	5.91	6.63	7.35
1972	5.80	6.43	7.07
1973	6.21	6.95	7.70
1974	6.45	7.27	8.08
1975	6.05	6.82	7.59
1976	5.62	6.40	7.17
1977	6.13	7.09	8.06

[1] Untergrenze: 0.10
Obergrenze: 25.00

Quelle : Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften, Universität Bonn, Betriebswirtschaftliche Abteilung I, Prof. Horst Albach

Tabelle 6:

Die Entwicklung des statischen Verschuldungsgrades in Prozent[1] in der Zeit von 1960 bis 1977 bei 160 börsennotierten Aktiengesellschaften

Jahr	Untergrenze	Mittelwert	Obergrenze
1960	61.36	63.11	64.85
1961	60.47	62.30	64.13
1962	60.19	62.02	63.85
1963	60.48	62.23	63.98
1964	60.99	62.68	64.38
1965	61.94	63.67	65.41
1966	61.46	63.20	64.94
1967	60.61	62.35	64.08
1968	60.75	62.61	64.46
1969	62.98	64.88	66.78
1970	64.71	66.63	68.55
1971	65.02	66.88	68.74
1972	64.90	66.71	68.53
1973	65.67	67.47	69.28
1974	66.85	68.72	70.58
1975	66.67	68.55	70.43
1976	67.61	69.44	71.27
1977	66.88	68.76	70.63

[1] Untergrenze: 0.05
Obergrenze: 250.00

Quelle : Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften, Universität Bonn, Betriebswirtschaftliche Abteilung I, Prof. Horst Albach

b) Die Einflußfaktoren für die Verlaufsentwicklung

Der ziffernmäßige Ausdruck des dynamischen Verschuldungsgrades kann gemäß seiner Definition von zwei Seiten her Beeinflussungen erfahren. Zum einen kann sich der Zeitfaktor bei überproportionaler Fremdkapitalaufnahme erhöhen, zum anderen können schrumpfende Cash-flows den zeitlichen Horizont der Verschuldung ausweiten. Beide Entwicklungsverläufe können auch zusammenfallen und sich in der Wirkung gegenseitig verstärken.

Für die Interpretation des Verlaufs des dynamischen Verschuldungsgrades in der Vergangenheit ist es entscheidend festzustellen, welche Einflußfaktoren die Entwicklung geprägt haben.

Die Entwicklung des statischen Verschuldungsgrades von Jahr zu Jahr zeigt, daß die Unternehmen ihr Fremdkapitalvolumen kontinuierlich aufgestockt haben, wodurch eine permanente Tendenz zur Ausweitung des dynamischen Verschuldungsgrades wirksam wurde. Wenn aber das tertium comparationis des dynamischen Verschuldungsgrades über weite Zeitstrecken hin keine Ausweitung erfahren hat, kann die Erklärung dafür in einer die Scherenbewegung schließenden proportionalen Entwicklung des Cash-flows liegen. Zunächst wird der Einfluß untersucht, der aus der kapitalorientierten Variablen der dynamischen Verschuldungsgradrelation herrührt, die auch als Ausdruck der historischen Entwicklung der unternehmensexternen Kapitalquellen aufgefaßt werden kann. Aus der additiven Verknüpfung von Eigen- und Fremdkapital zum Gesamtkapital eines Unternehmens rührt es her, daß nicht allein auf das Verschuldungsvolumen abgestellt werden kann, sondern auch der Einfluß der Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital beachtet werden muß.

λ) Der Einfluß der Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital

Der Versuch, die schwache und im Zeitablauf unter Schwankungen kontinuierlich absinkende Ausstattung der deutschen Unternehmen mit Eigenkapital zu interpretieren und die Einflußfaktoren für diese Entwicklung zu ermitteln, setzt zweckmäßigerweise zu dem Zeitpunkt der Neubewertung der Bilanzen der Unternehmen in der Währungsreform 1948 ein. Die durch den Währungsschnitt bewirkte Änderung der Kaufkraft führte auch zur Neubewertung der Bilanzen und zum Ausweis beträchtlicher durch den Weltkrieg verursachter Eigenkapitalverluste[1], wenn auch die gleichzeitige Offenlegung der stillen Reserven den Eigenkapitalverlust nicht in voller Schärfe zu Tage treten läßt.

Die nach der Reform der Währung einsetzende und sich verstärkende Prosperität wirkte sich in zweifacher Hinsicht auf die Kapitalisierung der Unternehmen aus : Die starke Nachfrage der Bevölkerung nach Konsumgütern führte zu einem direkten starken Investitionsdruck und daher auch zu einem entsprechend expansiven Ausbau der Produktionskapazitäten. Auf der anderen Seite bewirkte die hohe gesamtwirtschaftliche Konsumquote, daß der Markt für Beteiligungskapital bis etwa 1954 funktionsunfähig blieb. Erst von 1959 an kann von einem normalisierten und völlig funktionsfähigen Kapitalmarkt[2] gesprochen werden. Nach der Phase der Stagnation der Emissionstätigkeit in der Zeit von 1948 bis 1954 und der Phase der Pari-Emissionen bis 1959, setzte die Emissionsausweitung auf Über-Pari-Bezugskurse ein[3]. Mit dem verstärkten Aufkommen der "geräuschlosen und kostengünstigeren"

---

1) vgl. Kühnen, Harald : Eigenkapital bei Personen und Kapitalgesellschaften, in: ZfhF, 15. Jg. 1963, S. 240
2) vgl. Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung deutscher Unternehmen, a.a.O., S. 87
3) ebenda

Schuldscheindarlehensfinanzierung[1] ebbte die Emissionstätigkeit jedoch wieder weitgehend ab[2]. Als erste Ursache für die geringe Kapitalausstattung der deutschen Unternehmen lassen sich daher die lange Zeit über ungünstigen Verhältnisse auf dem Markt für Beteiligungskapital[3] anführen, zumindest, was die Großunternehmen betrifft. Für kleine und mittlere Unternehmen besteht kein organisierter Markt für Beteiligungskapital[4], so daß diese Unternehmen von Anfang an, ebenso wie die Großunternehmen in der Zeit der Stagnation der Emissionstätigkeit, versuchen mußten, die Mittel für den Kapazitätsausbau über die alternativen Finanzierungsmöglichkeiten, die Selbst- oder Innenfinanzierung und die Finanzierung durch Fremdkapital, bereitzustellen[5].

3) Der Einfluß der Fremdfinanzierung

Unternehmensexterne, von den Unternehmen nicht beeinflußbare Daten wie die konjunkturelle Entwicklung mit so starker Nachfrageausweitung, daß Investitionen als nahezu risikolos erschienen, und korrespondierend das gesamtwirtschaftliche Datum inflationärer Geldvolumensentwicklung und unternehmensinterne, individuell beeinflußbare Faktoren, wie die steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalkosten oder der kostenmäßige Aspekt günstigerer Finanzierung, z. B. des Schuldscheindarlehens gegenüber der Ausgabe von Optionen, ließen die Unternehmen die Vorteilhaftigkeit der Finanzierung mit Fremdkapital in einer Zeitphase prosperierender wirtschaft-

---

1) vgl. Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, in: Band 2 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Hrsg. Ludwig Mülhaupt, Wiesbaden 1965, S. 139 ff, insbesondere S. 149
2) vgl. Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 195
3) vgl. Schlecht, Otto : Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft, in: Der Betriebs-Berater, 19. Jg., 1964, S. 1096
4) vg.l. Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 88
5) ebenda

licher Aktivitäten ausnützen, zumal die Vorteilhaftigkeit der Fremdkapitalfinanzierung erst eine kritische Schwelle erreicht, wenn die Kosten für das Fremdkapital die Kosten weiteren Eigenkapitals übersteigen[1] und die wachsenden Unternehmen sich von der Gefahr der inversen Wirkung des Leverage-Effektes bedroht fühlen[2].

Als das negative Pendant der Vorteilhaftigkeit der Selbst- und der Fremdfinanzierung ist es aufgrund der am Kapitalmarkt herrschenden Verhältnisse, der individuell betriebenen Finanzierungsstrategien und des Einflusses der Besteuerung[3], die zu einander auch noch in enger wechselseitiger Beziehung stehen, anzusehen, daß die Unternehmen es in den Phasen geringeren Wachstums vernachlässigten, die auflaufenden eigenerwirtschafteten Mittel zur Konsolidierung[4] ihrer Finanzwirtschaft zu verwenden.

Erst wenn eine bestimmte, von dem Unternehmen selbst gesetzte Verschuldungsgrenze erreicht war, die Bilanzoptik sich augenfällig verschlechterte, oder die Investitionspläne durch die selbsterwirtschafteten Mittel und die Mittel aus der Fremdkapitalaufnahme allein nicht mehr realisiert werden konnten, entschlossen sich die deutschen Unternehmen, zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen[5].

Aus dieser Rangfolge in der Gewichtung der Alternativen für die Investitionsfinanzierung wird deutlich, daß nicht der kapitalorientierten Variablen in der Verschuldungsgradrela-

---

1) vgl. Albach, Horst : Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung, a.a.O., S. 688
2) vgl. Albach, Horst : Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, a.a.O., S. 12
3) vgl. Samm, Gunter H. : Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965, S. 93
4) vgl. Schlecht, Otto : Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft, a.a.O., S. 1096
5) vgl. Torklus, Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 93
Samm, Gunter : Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, a.a.O., S. 166 ff

tion der überragende Einfluß auf die Entwicklung des empirischen Verlaufs des dynamischen Verschuldungsgrades in dieser Zeit starken Wachstums der Unternehmen beizumessen ist, sondern der Variablen, in der die Kraft des Unternehmens zum Ausdruck kommt, autonom über die eigene Absatztätigkeit am Markt Mittel zur Finanzierung von Investitionen zu attrahieren.

γ) Der Einfluß der Selbstfinanzierung

Die Finanzierung durch Nichtausschüttung von Gewinnanteilen führt über die Legung offener oder stiller Reserven oder durch die Ausgabe von Gratisaktien, dem sogenannten Zusatzkapital, zu einer echten Kapitalbildung[1] bei Kapitalgesellschaften. Die günstige Ertragssituation, in der sich die Unternehmen aufgrund der hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der steuerlichen Begünstigung in den Zeiten eines schwachen Kapitalmarktes[2] befanden, veranlaßte die Unternehmen die Vorteile der Selbstfinanzierung voll auszunützen und nach einem "Wachstum aus eigener Kraft"[3] zu streben zumal auch die Finanzierungsmittel ohne starre Zins- und Tilgungsverpflichtungen bereitstanden. Die günstige Ertragslage ermöglichte es den Unternehmen, mit Hilfe der Abschreibungen die Erfolgsrechnung ganz auf die Kapitalbedürfnisse auszurichten. So stieg nach Lipfert[4] von 1953 an der Anteil der Abschreibungen an der Gesamtfinanzierung von 39,6 % bis auf 46 % im Jahre 1960 an. Die zweite Quelle der Selbstfinanzierung, die Rückstellungen, insbesondere die Pensions-

---

1) vgl. o. N. : Die Formen der Kapitalbeschaffung, in: ZfB, 47. Jg., (1977), S. 235
2) vgl. die hohen Sonderabschreibungsmöglichkeiten nach 1948
3) vgl. o. N. : Die Formen der Kapitalbeschaffung, a.a.O., S. 235
4) vgl. Lipfert, Helmut : Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Aktiengesellschaften, in: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Schriften edes Vereins für Socialpolitik, Hrsg. Fritz Neumark, NF. Bd. 30 II, Berlin 1964, S. 592

rückstellungen, trugen in dem gleichen Zeitraum durchschnittlich 10,7 % zur Gesamtfinanzierung bei. Beide Quellen führten zum Überwiegen der Innenfinanzierung bei den Erweiterungsinvestitionen[1] der Wirtschaft. Für die Bevorzugung der Innenfinanzierung waren weiterhin die steuerlichen Vorteile einer selbstfinanzierten Investition verantwortlich[2].

Wenn die selbsterwirtschafteten Mittel in den Unternehmen zu investiven Zwecken verwendet wurden, konnten die Unternehmen die doppelte Belastung, einmal der Kapitalgesellschaften bezüglich ihres ausgeschütteten Jahresgewinns mit Körperschaftssteuer und zum anderen die Belastung der Anteilseigner mit der Einkommenssteuer vermeiden helfen. Diese steuerlich vorteilhafte Wirkung der Selbstfinanzierung kann daher als die zweite Ursache für die geringe Zunahme des offen ausgewiesenen Eigenkapitals angesehen werden.

Wie aus den Tabellen 5 und 7 zu entnehmen ist, fällt der Anstieg des statischen Verschuldungsgrades mit einer schrumpfenden Cash-flow-Rate zusammen. Beide Entwicklungslinien können zusammen für den Anstieg der dynamischen Verschuldungsgradkennziffer verantwortlich gemacht werden.

Wenn weiter der Frage nachgegangen werden soll, ob sich aus dem empirischen Verlauf des dynamischen Verschuldungsgrades Anhaltspunkt für eine allgemeingültige Verschuldungsgradfixierung ermitteln lassen, dann muß geprüft werden, auf welchen Ursachen diese bereits vordergründig-mechanisch interpretierte Änderung der Verlaufsrichtung beruht. Damit kann zugleich die Frage, ob die

---

1) ebenda
2) Torklus (Rüdiger von : Analyse der Kapitalausstattung, a.a.O., S. 88) hat errechnet, daß die Eigenkapitalfinanzierung 1,6 - mal teurer ist als die Fremdkapitalfinanzierung.

Unternehmen ihre Finanzierungspraktiken geändert haben, beantwortet werden.

Tabelle 7:

Die Entwicklung von Cash-flow-Rate, Dividenden- und Steuerquote in der Zeit von 1960 bis 1977 bei 160 börsennotierten Aktiengesellschaften.

Jahr	Cash-flow-Rate[1]	Dividendenquote I[2]	Steuerquote[3]
1960	8.70	79.62	5.18
1961	8.57	79.09	4.83
1962	8.25	80.74	4.68
1963	8.77	75.24	4.69
1964	8.54	76.28	4.72
1965	9.04	75.35	3.97
1966	9.12	74.14	3.55
1967	9.21	74.05	3.30
1968	9.33	74.54	3.90
1969	8.77	78.44	3.85
1970	8.08	78.34	3.30
1971	7.74	80.30	3.01
1972	8.15	77.60	3.51
1973	7.17	82.47	3.07
1974	6.41	85.40	2.76
1975	5.93	79.29	2.76
1976	6.31	76.01	3.14
1977	6.10	77.49	3.43

1) Untergrenze: - 50.00 Obergrenze: 50.00

2) Untergrenze: 1.00 Obergrenze: 200.00

3) Untergrenze: 0. Obergrenze: 30.

Quelle : Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften, Universität Bonn, Betriebswirtschaftliche Abteilung I, Prof. Horst Albach

Die Frage der Finanzierung des relativ autonom gegebenen Kapitalbedarfs für Investitionszwecke, wie ihn die Zeitreihe der Anlageintensität induziert, läßt sich durch die Untersuchung der Alternativen der Verwendung der selbst erwirtschafteten Mittel klären.

Obwohl der Kapitalbedarf der Unternehmen für Investitionen in das Anlagevermögen, die Investitionsintensität, sinkt, reichen die erwirtschafteten Abschreibungsgegenwerte nicht aus, diese Investitionen zu finanzieren. Der im Zeitablauf sinkende Reinvestitionsgrad zeigt die entstandene sich langsam verringernde Finanzierungslücke zwischen Investitionsvolumen und Abschreibungssumme. Der seit 1969 steigende und seit 1970 über 100 % liegende Selbstfinanzierungsgrad weist aus,daß auch die insgesamt von den Unternehmen selbst erwirtschafteten Mittel nicht mehr zum Ausgleich dieser Finanzierungslücke ausreichten.

Tabelle 8:

Die Entwicklung des Reinvestitionsgrades und des Selbstfinanzierungsgrades in der Zeit von 1961 bis 1977 bei 160 börsennotierten Aktiengesellschaften

Jahr	Reinvestitionsgrad[1] Mittelwert	Obergrenze	Selbstfinanzierungsgrad[2] Mittelwert	Obergrenze
1961	154.41	162.99	97.62	104.08
1962	152.42	161.09	101.92	110.89
1963	137.03	146.92	91.89	101.18
1964	139.21	148.92	89.80	97.56
1965	143.04	152.27	94.07	101.68
1966	126.03	134.03	83.14	89.52
1967	112.41	121.86	74.60	83.45
1968	113.91	121.56	72.49	78.41
1969	146.05	154.03	90.48	97.23
1970	172.46	184.52	117.20	127.63
1971	152.26	162.69	107.88	116.48
1972	148.87	161.61	103.83	113.84
1973	132.41	142.43	99.34	108.50
1974	114.69	123.33	84.28	92.45
1975	116.46	125.28	89.66	98.53
1976	115.62	125.45	84.18	93.60
1977	116.35	125.77	95.17	106.75

1) Reinvestitionsgrad = Investitionen : Abschreibungen
Untergrenze : - 50.00
Obergrenze : 500.00

2) Selbstfinanzierungsgrad = Investitionen : Cash-flow
Untergrenze : - 50.00
Obergrenze : 500.00

Quelle : Institut für Gesellschafts- und Wirtschaftswissenschaften, Universität Bonn, Betriebswirtschaftliche Abteilung I, Prof. Horst Albach

Die dadurch verstärkte Abhängigkeit der Unternehmen von den Quellen der Außenfinanzierung erfährt noch eine Pointierung, wenn das Streben der Unternehmen nach Kontinuität in ihrer Ausschüttungspolitik als Vorabzug und damit als restringente Bedingung bei der Entscheidung über die Verwendung der Cash-flow-Mittel in Anrechnung gebracht wird. Die Konstanz des Verhältnisses von Dividende zu Jahresüberschuß bei sinkender Dividendenrate und Steuerquote zeigt die prioritäre Bedeutung des Dividendenerfordernisses gegenüber einer Entlastung der Abhängigkeit von den Fremdkapitalgebern. Wird noch in Betracht gezogen, daß weitersteigende Fremdkapitalvolumen auch weitere Mittel des Innenfinanzierungsbereiches binden und die Cash-flow-Rate im Sinken begriffen ist, sei es aus allgemeinen konjunkturellen oder speziellen wachstumsbedingten Gründen, so wird die Finanzierungsklemme offenbar. Nach Albach scheinen in einer solchen Datenkonstellation die "Grenzen der Belastbarkeit der Unternehmen"[1)] erreicht zu sein.

Diese Tendenz zur Einschränkung der freien Dispositionsfähigkeit der Unternehmen in ihrem finanziellen Gefüge dadurch, daß a priori die Mittel des Innenfinanzierungsbereichs für bestimmte Verwendungszwecke festgelegt sind, führt dazu, daß die Unternehmen in ihrem investiven Bereich Flexibilität und Elastizität verlieren und so nicht mehr angemessen auf die Chancen des Marktes reagieren können. Den Unternehmen verbleiben in dieser Lage nur zwei Strategien zur Investitionsfinanzierung : entweder wird die Strategie des Investitionsverzichtes befolgt und kontinuierlich ein ausreichender Bestand an liquiden Mitteln im Unternehmen selbst aufgebaut, oder aber die verbleibenden verfügbaren Mittel werden zur vorgezogenen Tilgung von Fremdkapitalbeträgen eingesetzt mit der Folge, daß nach der Konsolidierungspause ein erhöhter Fremdkapitalbetrag aufgenommen werden kann,

---

1) vgl. Albach, Horst : Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, a.a.O., S. 11

da ja proportional zur Fremdkapitaltilgung gebundene Mittel des Cash-flows entbunden und einer neuen Bestimmung zugeführt werden können. Oder aber es wird anstelle dieser Strategie des Investitionsverzichtes die Strategie der durch Emissionen eigenkapitalfinanzierten Investition gewählt.

Die Ausführungen zeigen, daß es auch auf der Grundlage des empirischen Verlaufs des dynamischen Verschuldungsgrades nicht möglich ist, eine allgemeingültige bonitätinduzierende Norm für den dynamischen Verschuldungsgrad zu bestimmen.

Es ist daher in Bezug auf die abzudeckende äußere Existenzbedingung der Unternehmen sinnvoll, die Grenze der Belastbarkeit der Unternehmen mit Annuitätsleistungen approximativ festzulegen. Dabei sollen unternehmensindividuelle Aspekte, wie z. B. die Unternehmensgröße, die Branchenzugehörigkeit und die Stellung am Markt berücksichtigt werden.

Jedoch darf nicht verkannt werden, daß auch bei einer solchen hilfsweisen Limitierung des dynamischen Verschuldungsgrades die ceteris-paribus-Klausel wirksam ist. Selbst wenn die hilfsweise Approximation des dynamischen Verschuldungsgrades dem tatsächlich möglichen entsprechen würde, folgt aus der Beachtung dieses Wertes bei der finanziellen Steuerung der Unternehmensaktivitäten durch das kreditnachfragende Unternehmen nicht, daß dessen weitere Existenzfähigkeit automatisch gesichert ist. Die einschränkende Wirkung der ceteris-paribus-Klausel muß daher so weit als eben möglich aufgehoben werden : der Kreditgeber muß mit ausreichender Sicherheit darauf vertrauen können, daß das Unternehmen die aus der Leistungsfähigkeit der Vergangenheit herrührende gegenwärtig erreichte Annuitätskraft über eine gewisse in die Zukunft reichende Frist aufrechterhalten kann.

Ein für Prognosezwecke zu verwendendes Verfahren muß die folgenden Bedingungen erfüllen : die Prognose muß mit aus-

reichender Sicherheit darüber Auskunft geben, ob das betrachtete Unternehmen in der Referenzperiode nicht fallieren wird oder positiv fomuliert, ob das Unternehmen nicht sogar weiter wachsen wird. Unterstellt wird hierbei, daß die Annuitätskraft bei wachsenden Unternehmen keine Einbußen erleidet.

4. Die Wachstumsprognose mit Hilfe von Kennzahlen

Der externe Analytiker, der sich der Aufgabe,die wirtschaftliche Zukunft des Unternehmens nach den Kategorien des Wachstums zu prognostizieren, unterzieht, sieht sich auf die Daten des Jahresabschlusses oder auf die von den Unternehmen auf freiwilliger Basis zur Verfügung gestellten zusätzlichen Daten beschränkt .
Da das Verfahren auf sinnvoll und zweckgerichtet verknüpften Kennzahlen aufbaut, kann es als externe Wachstumsprognose mit Hilfe von Kennzahlen bezeichnet werden.

Jedes Unternehmen durchläuft mit unterschiedlicher Dynamik verschiedene Stufen der Entwicklung. Diese Entwicklung läßt sich messen. Verschiedene Maßstäbe sind dabei gebräuchlich, am häufigsten wird derjenige der relativen Änderung des Umsatzes verwendet[1)], andere gebräuchliche Maßstäbe sind das Anlagevermögen, die Bilanzsumme, die Belegschaft, der Jahresüberschuß, der Bilanzgewinn und die Dividende[2)]. Anhand dieser Maßstäbe können Wachstumsklassen oder Kategorien bestimmter Wachstumsgrößen gebildet werden, denen bei den entsprechend geordneten Unternehmen bestimmte Bandbreiten bei den Kennzahlen entsprechen[3)].

1) vgl. Albach, Horst : Zur Theorie des wachsenden Unternehmens, in: Krelle, Wilhelm (Hrsg.); Theorien des einzelwirtschaftlichen und des gesamtwirtschaftlichen Wachstums, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 34, Berlin 1965, S. 9 ff
2) Vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 139
3) Vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums, a.a.O., S. 45 f

Das Verhältnis der richtig eingestuften Unternehmen zu der Gesamtzahl der zu überprüfenden Unternehmen bestimmt die Prognosegenauigkeit der betreffenden Kennzahl; sie ist die in Prozent ausgedrückte Wahrscheinlichkeit dafür, daß ein Unternehmen, das gegenwärtig aufgrund seines Kennzahlenwertes zu einer bestimmten Wachstumsklasse gerechnet wird, auch noch nach Erreichen des Prognosehorizontes zu dieser Kategorie gehört[1].

Anhand der beiden Verfahren, des dichotomischen Klassifikationstestes und der multiplen Diskriminanzanalyse, haben Perlitz und Bruse Kennzahlen deutscher Unternehmen[2] auf ihre Prognosefähigkeit getestet. Während Perlitz nur eine aus Jahresüberschuß pro Aktie und Dividende pro Aktie zusammengefaßte Meßvorschrift als Kriterium für das Wachstum eines Unternehmens zum Test heranzieht[3], benutzt Bruse neben dem empirisch wichtigsten Maßstab, der Umsatzentwicklung, noch sieben weitere Kriterien, das Anlagevermögen, die Bilanzsumme, die Belegschaft, den Jahresüberschuß, den Bilanzgewinn, die Dividende noch ein zusätzliches konstruiertes Wachstumsmaß, das eine Kombination der vorhergenannten Einzelaspekte darstellt[4].

---

1) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 139

2) Bruse basiert seine Untersuchung auf ein Sample von 71 Unternehmen und testet dabei 50 Kennzahlen, die er aus den Jahresabschlüssen dieser Unternehmen für die Jahre 1966 - 1970 gebildet hat (vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 139) Perlith wählte für seinen Test 90 Aktiengesellschaften aus und bildete 52 Kennzahlen für die Jahre 1966 bis 1969 aus Jahresabschlüssen und mit Hilfe von Kapitalflußrechnungen (vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 45 ff).

3) vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums, a.a.O., S. 45 f

4) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 140

Nach dieser Meßvorschrift lassen sich die Unternehmen mit ihren spezifischen Kennzahlen den verschiedenen Wachstumsklassen zuordnen.

Für den Fall, daß nur zwei Kategorien, etwa "wachsende" und "nicht wachsende" Unternehmen gegeneinander abgegrenzt werden, ist die Zuordnung der Unternehmen anhand ihrer Kennzahlen derart möglich, daß ein Meßwert festgelegt wird, der als Scheide- oder Grenzwert die Zuordnung zu einer der beiden Kategorien ermöglicht. Dieses Verfahren wird als dichotomischer Klassifikationstest bezeichnet[1].

Es ist auch möglich, für jede Gruppe Mittelwerte zu bilden und anhand des Abstandes der spezifischen Kennzahlenwerte eines Unternehmens von diesen Gruppenmittelwerten seine Zugehörigkeit zu der einen oder anderen Gruppe zu ermitteln : die größere Nähe des unternehmensspezifischen Kennzahlenwertes zu dem einen oder anderen Mittelwert bestimmt die zugehörige Wachstumsklasse. Werden mehr als zwei Kennzahlenwerte in Betracht gezogen, läßt sich analytisch eine Diskriminanzfunktion festlegen, die über die Zugehörigkeit eines einzelnen Unternehmens zu der einen oder anderen Klasse entscheidet. Es wird dann das Verfahren der multiplen Diskriminanzanalyse angewendet.

Der eigentliche Test der Prognosefähigkeit bestimmter wachstumsindizierender Kennzahlen wird so vorgenommen, daß geprüft wird, ob ein Unternehmen, das bereits aufgrund seiner Kennzahlenwerte in einem zurückliegenden Jahr (t-n) kategorisiert ist, auch zum Zeitpunkt (t) aufgrund der dann realisierten Kennzahlenwerte noch der gleichen Wachstumskategorie zugeordnet werden kann oder nicht. Wird nun der Ausgangszeitpunkt dieses Verfahrens auf den Gegenwartszeit-

---

1) vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums, a.a.O., S. 65 f

punkt vorverlegt, so wird aus dem ex-post-Test eine a-piori-Prognose.

Die Tester gelangen zu folgenden Urteilen über die Fähigkeit von Kennzahlen zur Prognose des Wachstums einzelner Unternehmen geeignet zu sein :

a) Der dichotomische Klassifikationstest

Anhand des dichotomischen Klassifikationstestes konnte die Fähigkeit einzelner ausgewählter Kennzahlen, das Wachstum eines Unternehmens bzw. sein Nichtwachsen zu prädizieren, nachgewiesen werden[1]. Jedoch bedarf diese Feststellung einiger Differenzierungen. Jenachdem welches Wachstumkriterium für den Prognosetest herangezogen wird, bestimmen jeweils andere Kennzahlen die Klassifikation des Unternehmens wie die Verteilung der Kriterien in Tabelle 9. zeigt.

Während bei dem Kriterium "Umsatz" die Kennzahlen der Kapitalstruktur, Fremdkapital zu Gesamtkapital und Fremdkapital zu Eigenkapital, besondere Prädiktionskraft aufweisen[2], besitzen sie - außer für den Fall, daß der Jahresüberschuß die Klassifikation des Unternehmens bestimmen soll - keine Bedeutung für die Prognose. Die Tabelle 9. zeigt wie sich die getesteten Kennzahlen auf die einzelnen Wachstumskriterien verteilen und mit welcher Genauigkeit sie das betreffende Unternehmen einer der beiden Kategorien zuteilen können. Die Wahrscheinlichkeit der richtigen Zuordnung von Unternehmen auf die Wachstumsklassen ist aber durchweg so niedrig, daß das Verfahren des dichotomischen Klassifikationstestes für die praktische Entscheidungsfindung eines Kapitalgebers nicht relevant sein kann.[3]

---

1) vgl. die Prognosegenauigkeit der Kennzahlen in Tabelle 6.
2) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 142
3) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 146

Tabelle 9. : Die Verteilung von Kennzahlen und ihrer Prognose-genauigkeiten bei den verschiedenen Wachstumskriterien

1 Fremdkapital/Gesamtkapital
2 Fremdkapital/Eigenkapital
3 Anlagevermögen/Gesamtkapital
4 Umlaufvermögen/Gesamtkapital
5 Eigenkapital/Anlagevermögen
6 Langfristiges Kapital/Anlagevermögen
7 Maschinen/Anlagevermögen
8 Eigenkapital/Grundkapital
9 Jahresüberschuß/Eigenkapital
10 Jahresüberschuß/Eigenkapital ohne Gewinn
11 Jahresüberschuß + Fremdkap.zinsen/Gesamtkapital
12 Cash Flow/Gesamtkapital
13 Cash Flow/Fremdkapital
14 Cash Flow/Eigenkapital
15 Cash Flow/Umsatz
16 Finanz. Mittel + Lief. ford./kurzfr. Verbindl.
17 Finanz. Mit. + Lief.ford. + Fertigerzeugn./kurzfr. Verbindl.
18 Umlaufvermögen/kurzfristige Verbindlichkeiten
19 Umsatz/Gesamtkapital
20 Umsatz/Eigenkapital
21 Umsatz/Belegschaft
22 Anlagevermögen/Umsatz
23 Jahresüberschuß/Umsatz
24 Jahresüberschuß vor Steuern/Umsatz
25 Einstellung in die Rücklagen/Umsatz
26 Personalkosten/Umsatz
27 Zinsen/Umsatz
28 Betriebl. Nettoeinnahmen vor Gewinnsteuern/Gesamtkapital
29 Betriebl. Nettoeinnahmen vor Gewinnsteuern/Fremdkapital
30 Betriebl. Nettoeinnahmen vor Gewinnsteuern/Eigenkapital
31 Betr. Nettoeinn. vor Gew.steuern/kurzfr. Verbindl.
32 Betr. Net.ein.vor Gew.st./Erhöhung Sachanlagevermögen
33 Betr. Net.ein.vor Gew.st./Investitions-nettoausgaben
34 Betr. Net. ein.vor Gew.st./Finanzbedarf
35 Betr. Net.ein.vor Gew.st./langfristige Verbindlichkeiten

Nr.	A Umsatz	B Anlvmg.	C Bilsum.	D Beleg.
1	70 %	-	-	-
2	70 %	-	-	-
3	-	-	70 %	-
4	-	-	75 %	-
5	-	65 %	70 %	-
6	-	65 %	80 %	73 %
7	-	65 %	-	-
8	-	65 %	-	-
9	-	70 %	75 %	73 %
10	-	70 %	75 %	73 %
11	-	65 %	65 %	-
12	-	-	65 %	-
13	-	-	-	-
14	-	-	-	73 %
15	-	-	-	-
16	65 %	70 %	75 %	80 %
17	65 %	70 %	75 %	80 %
18	-	75 %	65 %	73 %
19	-	-	70 %	-
20	65 %	-	-	-
21	-	-	-	-
22	-	-	70 %	-
23	-	65 %	-	-
24	65 %	70 %	70 %	-
25	-	70 %	65 %	-
26	-	-	-	73 %
27	-	75 %	75 %	-
28	-	75 %	70 %	-
29	-	75 %	70 %	-
30	65 %	70 %	75 %	73 %
31	-	75 %	70 %	-
32	-	-	-	-
33	-	-	-	-
34	-	75 %	70 %	-
35	-	65 %	65 %	-

E Ja.üb.	F Bilgew.	H Komb.
70 %	-	-
70 %	-	-
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	-
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	65 %	75 %
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	69 %
-	-	75 %
-	-	69 %
-	-	69 %
65 %	-	-
-	-	-
-	-	69 %
-	-	-
-	65 %	69 %
-	-	75 %
-	-	-
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	69 %
-	-	-
65 %	-	-
-	-	-
-	-	69 %

Die Ergebnisse, die Perlitz bei dem dichotomischen Klassifikationstest erzielt hat, daß sich mit der hohen Wahrscheinlichkeit von über 80 Prozent anhand bestimmter der Kapitalflußrechnung entnommener Kennzahlen prognostizieren lasse, ob ein Unternehmen wachsen oder nicht wachsen werde[1)], kann Bruse nicht bestätigen[2)]. Er begründet das mit dem von Perlitz verwendeten Wachstumsindikator und der speziell auf dessen Eigenschaften hin zugeschnittenen Kennzahlenauswahl und der gezielten Gruppenbildung für den Test.

b. Die multiple Diskriminanzanalyse

Die Prognosegenauigkeit erhöht sich jedoch auf das relevante Niveau von insgesamt 80 Prozent, wenn zur Kategorisierung in "wachsendes" und "nicht wachsendes" Unternehmen das Verfahren der Diskriminanzanalyse herangezogen wird. Im Unterschied zum dichotomischen Klassifikationstest wird hierbei eine Kombination von Kennzahlen[3)] zur Trennung verwendet, die sich entweder bereits beim Klassifikationstest bewährt haben oder unter dem statistischen Aspekt der Korrelationsvermeidung ausgesucht sind oder aber noch weitere Informationen erwarten lassen[4)]. Bruse testet die Kennzahlen mit Hilfe verschiedener Diskriminanzfunktionen.

Auch bei diesem Prädikationstest ergeben sich, wie die Tabelle 10 zeigt, Differenzierungen nach den verschiedenen Wachstumskriterien. Für den Maßstab des Umsatzes müssen die Ergebnisse sogar als nicht befriedigend eingestuft werden[5)]. Bruse folgert daraus, daß sich die "Umsatzentwick-

---

1) vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums, a.a.O., S. 108 und die Tabelle S. 105
2) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 146
3) ebenda
4) vgl. Bruse,H elmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 147
5) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 148

36 Betr. Net.ein. nach Gew.st./Gesamtkapital
37 Betr.Net.ein. nach Gew.st./Fremdkapital
38 Betr.Net.ein. nach Gew.st./Eigenkapital
39 Betr.Net.ein. nach Gew.st./kurzfr. Verbindl.
40 Betr.Net.ein. nach Gew.st./Erhöhung Sachanlagevermögen
41 Betr.Net.ein. nach Gew.st./Investitions-Nettoausgaben
42 Betr.Net.ein. nach Gew.st./Finanzbedarf
43 Betr.Net.ein. nach Gew.st./langfristige Verbindl.
44 Ausschüttung/Grundkapital
45 Ausschüttung/Umsatz
46 Working-Capital/Gesamtkapital
47 Investitions-Nettoausgaben/Finanzbedarf
48 Investitions-Nettoausgaben/Aufnahme langfr. Verbindl.
49 Eigenfinanzierung/Außenfinanzierung
50 Kurzfristige Finanzmittel/zahlungswirksamer Aufwand

36	-	65 %	65 %	-	-	-	-
37	-	70 %	65 %	-	-	-	-
38	-	-	-	-	-	-	-
39	-	70 %	70 %	-	-	-	-
40	-	-	-	-	-	-	-
41	-	-	-	-	65 %	-	-
42	-	70 %	-	-	-	-	-
43	-	65 %	-	-	-	-	-
44	-	-	-	-	70 %	-	-
45	-	-	-	-	65 %	-	-
46	-	65 %	75 %	73 %	-	-	-
47	-	65 %	-	-	-	-	-
48	-	-	-	-	-	-	-
49	-	-	65 %	-	-	-	-
50	65 %	-	-	-	65 %	-	-

Quelle : Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen bei verschiedenen Maßen für das Unternehmenswachstum, a.a.O., S. 144 f.

lung ziemlich unabhängig von den Daten des Jahresabschlusses" vollzieht[1].

Tabelle 10: Die Ergebnisse der Diskriminanzfunktionen I und II in Prozent

	Zuordnungsregel nach der relativen Dichte			Zuordnungsregel nach dem Bayesverfahren			
Wachst.maß	Ges.	Gr.I	Gr.II	Ges.	Gr.I	Gr.II	X^2
Umsatz	75,0	55,0	95,0	77,5	60,0	95,0	14,
Anlvmg.	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	14,
Bilsum.	80,0	70,0	90,0	82,5	75,0	90,0	13,
Beleg.	70,0	53,3	86,7	70,0	53,3	86,7	7,
Ja.üb.	75,0	60,0	90,0	75,0	65,0	85,0	13,
Bilgew.	75,0	55,0	95,0	75,0	55,0	95,0	10,
Divid.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	18,
Kombin.	68,4	50,0	86,7	70,0	53,3	86,7	7,

Diskriminanzfunktion II : (Ergebnisse in Prozent)

	Zuordnungsregel nach der relativen Dichte			Zuordnungsregel nach dem Bayesverfahren			
Wachst.maß	Ges.	Gr.I	Gr.II	Ges.	Gr.I	Gr.II	X^2
Umsatz	72,5	55,0	90,0	77,5	60,0	95,0	12,
Anlvmg.	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	15,
Bilsum.	82,5	75,0	90,0	85,0	80,0	90,0	14,
Beleg.	66,7	66,7	66,7	70,0	66,7	73,3	7,
Ja.üb.	75,0	60,0	90,0	70,0	60,0	80,0	10,
Bilgew.	72,5	50,0	95,0	75,0	55,0	95,0	10,
Divid.	92,9	100,0	85,7	92,9	100,0	85,7	7,
Kombin.	68,8	56,3	81,3	68,8	56,3	81,3	10,

Quelle : Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen bei verschiedenen Maßen für das Unternehmenswachstum, a.a.O., S. 148

1) ebenda

Tabelle 11 : Die Ergebnisse der verfeinerten Diskriminanzfunktion

Wachst.maß	Diskriminanzfunktion[1]	Bayes-verf.	rel. Dichte
Anlvmg.	Z = -0,0347 K2 -0,3148 K6 -0,3285 K8 +0,0036 K21 -2,3406 K28 -0,3697 K35	82,5 %	82,5 %
Bilsum.	Z = -0,1591 K6 +0,0025 K21 +0,0241 K22 -1,9724 K27 -2,1569 K28 -3,2177 K46	82,5 %	82,5 %
Beleg.	Z = -0,2148 K2 -0,1784 K18 +0,0024 K21 +0,2924 K22 -5,9555 K27 -0,0576 K30	86,8 %	86,8 %
Ja.üb.	Z = -0,0846 K2 -1,0462 K14 -0,0687 K18 +0,1459 K22 -3,9513 K27 +0,3301 K49	80,0 %	82,5 %
Komb.	Z = -1,3252 K6 -0,8384 K17 +0,7234 K18 +0,2804 K22 -0,6432 K38 -2,5180 K46	87,5 %	87,5 %

1) Z ist der Diskriminätscore, K die jeweilige Kennziffer

Quelle : Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen bei verschiedenen Maßen für das Unternehmenswachstum, a.a.O., S. 149

Es ist jedoch möglich, mit Hilfe der für Tabelle 11 maßgebenden weiter verfeinerten Diskriminanzfunktion Prognosewerte für die vier dort angegebenen Wachstumsindikatoren zu ermitteln, die alle über dem Relevanzniveau von 80 Prozent liegen. Der in der Praxis Entscheidende kann daher, wenn er die Kennzahlen von Unternehmen erfaßt hat, diese in Gruppen ordnen und nach "weiter wachsend" oder "nicht weiter wachsend" klassifizieren[1]. Bei diesem Test fällt allerdings auf, daß es leichter fällt "nicht weiter wachsende" Unternehmen zu prognostizieren als die"weiter wachsenden"[2]. Als Grund führt

1) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 149
2) vgl. Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums, a.a.O., S. 160, Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 150

Bruse die Gewinnverschleierungstaktik wachsender Unternehmen in ihren Jahresabschlüssen an, während bei "nicht wachsenden" Unternehmen diese Praktiken obsolet werden[1].

Als Kennzahlen mit besonderer Prognosekraft in Bezug auf die Wachstumsentwicklung hat Bruse die Relationen Einnahmen zu Eigenkapital bzw. Gesamtkapital und Personalaufwendungen pro DM Umsatz ermittelt[2].

Auch wenn es nicht möglich ist, einen Knick in der Entwicklung eines Unternehmens zu prognostizieren und daher die Gefahr bestehen bleibt, daß etwa ein Unternehmen der Kategorie wachsender Unternehmen in die andere Klasse der nicht wachsenden Unternehmen eingestuft werden muß, vermag der externe Analytiker doch mit dem Verfahren der multiplen Diskriminanzanalyse die einschränkende Wirkung der ceteris-paribus-Klausel bei der dynamischen Verschuldungsgradrelation soweit zu kompensieren, daß der Kapitalanleger bis zum Erreichen des Prognosehorizontes mit einem zufriedenstellenden Grad an Sicherheit zumindest bei den wachsenden Unternehmen darauf vertrauen kann, daß sie ihre Annuitätsleistungen erfüllen können.

Der dynamische Verschuldungsgrad kann daher in Kombination mit dem Diskriminanzverfahren der externen Wachstumsprognose einen ertragsorientierten Bonitätsindikator darstellen, der den Teilbereich der Kreditwürdigkeitsprüfung abdeckt, der als die äußere Existenzbedingung bezeichnet worden ist.

Das hier vertretene Konzept entspricht insoweit auch der Konzeption der Industriekreditbank für die Prüfung der Kreditwürdigkeit von Industrieunternehmen. Als Hauptgegenstand der Kreditprüfung sucht sie die Ertragskraft, die Überlebens-

---

1) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 150
2) vgl. Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen, a.a.O., S. 152

kraft, die Wachstumschancen und die Managementfähigkeiten eines Unternehmens zu erfassen[1]; als ihre wesentliche Aufgabe sieht sie es dabei an, die zukünftigen Erträge zu prognostizieren[2].

Sie vermag aber nicht über die Basis einer subjektiven, auf Erfahrungswerten beruhenden Schätzung hinauszugehen. Das hier vertretene Konzept führt über diese Basis hinaus und bettet diese Kreditwürdigkeitsfaktoren in ein quantifiziertes und daher objektiver zu beurteilendes System ein.

Der vierte Faktor, die Erfassung und Beurteilung der Managementfähigkeiten, kann in Zusammenhang mit dem zweiten Teilbereich des dynamischen Konzeptes objektiv erfaßt und beurteilt werden.

III. Die innere Existenzbedingung und der Finanzplan

1 Der Begriff der dynamischen Liquidität

Wenn angenommen werden kann, daß es mit Hilfe des dynamisch konzipierten Verschuldungsgrades möglich ist, die finanzwirtschaftlichen Beziehungen eines Unternehmens zur Außenwelt zieladäquat zu erfassen, so ist bereits ein wesentlicher Schritt zur Dynamisierung der Methode der Kreditwürdigkeitsprüfung getan, jedoch ist sie noch nicht umfassend beschrieben, weil der auf die Wahrung der finanziell gleichgewichtigen Entwicklung des Unternehmens gerichtete Teil der Prüfung noch der dynamischen Fassung bedarf[3].

---

1) vgl. Cassier, Siegfried C. : Biographie einer Unternehmerbank, Frankfurt 1977, S. 115
2) ebenda
3) vgl. Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, Wiesbaden 1977, S. 66

Die existenzielle Bedingung für die Lebensfähigkeit eines Unternehmens aus sich selbst heraus stellt die Ausrichtung der Unternehmensaktivitäten auf die Sicherung der Liquidität dar. Wenn auch die finanzielle Instabilität zuerst außerhalb des Unternehmens zu existenzgefährdenden Konsequenzen führt, richten sich doch alle Maßnahmen zur Wahrung des finanziellen Gleichgewichtes auf das innere Wirkungsgefüge. Daher ist es auch gerechtfertigt, diesen Teilbereich der Bonitätsprüfung als die innere Existenzbedingung zu bezeichnen.

Der Begriff der dynamisch gefaßten Liquidität läßt sich dann als die Fähigkeit des Unternehmens definieren, nicht nur zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern während der gesamten Zeit des Bestehens des Unternehmens zu jedem beliebigen Zeitpunkt die zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt erfüllen zu können[1].

2 Die dynamische Methode der Finanzplanung

In dieser begrifflichen Fassung kommt bereits zum Ausdruck, daß das Instrument zur Wahrung des dynamischen Liquiditätsgleichgewichts, die planerische Gestaltung der finanziellen Sphäre, ausgedrückt im Finanzplan, selbst auch dynamischen Charakter aufweisen muß, da in ihr zukünftige Investitionen

---

1) vgl. Witte, Eberhard : Die Liquiditätspolitik der Unternehmung, Tübingen 1963, S.12-16
Langen, Heinz : Die Prognose von Zahlungseingängen. Die Abhängigkeit der Bareinnahmen von Umsätzen und Auftragseingängen in dynamischer Betrachtung, in: ZfB, 34. Jg. (1964), S. 289
Langen, Heinz : Betriebliche Zahlungsströme und ihre Planung in dynamischer Sicht, in: ZfB, 35. Jg. (1965) S. 261 ff
Rittershausen, Heinrich : Finanzwirtschaft, in: HdW, Band I, a.a.O., S. 415 ff
Chmielewicz, Klaus : Integrierte Finanz- und Erfolgsplanung, Versuch einer dynamischen Mehrperiodenplanung, Stuttgart 1972,

und Finanzierungsalternativen zu berücksichtigen sind[1]. Die statische Finanzplanung baut dagegen auf einer bereits im Planungszeitpunkt getroffenen Entscheidung auf[2].

Es gilt nun die Frage zu klären, welche Methode der Planung die erforderliche Rationalität in der Ziel-Mittel-Relation von dynamischer Liquiditätssicherung und Finanzplan aufweist.

Wie sich zeigen wird, kann die Rationalität der Planungsmethode nur differenziert beurteilt werden, wenn bei der Urteilsfindung die Abhängigkeit der Methode sowohl von der Fristigkeit des Planungsprozesses als auch von der vorgegebenen Zielsetzung berücksichtigt wird.

a) Die Frist- und Zielabhängigkeit der Planungsmethoden

Der Lebenszyklus eines Unternehmens verläuft nicht in gleich gerichteten linearen, sondern in exponentiell bestimmten Bahnen, Aufstiegs- und Abstiegsphasen wechseln einander ab, Perioden wachsender Gewinne können abgelöst werden von Perioden mit abnehmenden, stagnierenden oder negativen Gewinnen[3].

Während das Unternehmen Phasen ohne oder nur mit geringen Gewinnen überstehen kann, ohne in seiner Existenz gefährdet zu werden, können Perioden der finanziellen Instabilität existenzruinierende Wirkungen nach sich ziehen, wenn es dem Unternehmen nicht gelingt, die durch die Rechtsordnung (§ 102 Konkursordnung) vorgeschriebene Zahlungsfähigkeit aufrecht zu erhalten. Hieraus folgt, daß kurzfristig

---

1) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 399
2) ebenda
3) vgl. die Analogie zum Produktlebenszyklus bei Albach, Horst : Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung, a.a.O., S. 685

die Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts das dominante Ziel für die Unternehmensführung darstellt, während dem Streben nach maximaler Rentabilität langfristig die Zieldominanz zukommt[1].

Diese auf der divergierenden Fristigkeit basierende unterschiedliche Gewichtung der Teilziele des Zielkomplexes, wirkt sich auch in der Methode der Planung der finanziellen Sphäre des Unternehmens aus : Die kurzfristige liquiditätsdominierte Finanzplanung führt zu einem anderen System der Planung[2] als die erst auf mittlere Dauer einsetzende gewinnorientierte Finanzplanung, bei der die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts nur als Nebenbedingung fungiert[3].

α) Die traditionelle Methode der Finanzplanung

Bei einem bereits existierenden produzierenden Unternehmen sieht sich die planende Instanz bezüglich der kurzfristigen Finanzplanung mit einem Kranz von Daten konfrontiert, die unverändert in den Prozeß der Planung einbezogen werden müssen. Die erste Stufe der betrieblichen Gesamtplanung[4] ist dann bereits vollzogen und die traditionelle kurzfristige Finanzplanung kann erst auf der zweiten Stufe der Gesamtplanung einsetzen[5]. Damit ist aber auch ihre Funk-

---

1) vgl. Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, in: management international, 1962, S. 70
Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 362
2) vgl. Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, a.a.O., S. 671
Orth, Ludwig : Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmen, Köln und Opladen 1961, S. 38 ff
3) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 378
4) vgl. zum Stufenvollzug des Planungsprozesses, z. B. Schneider, Dieter : Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 22 ff,
Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, a.a.O., S. 67 ff
5) vgl. Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, a.a.O., S. 67

tion weitgehend bestimmt. Da das Volumen und die Dauer der Kapitalbindung aufgrund der getroffenen Investitionsentscheidungen weitgehend determiniert sind, und die Intensität der Kapitalfreisetzungen kurzfristig nicht wesentlich beeinflußt werden kann, liegt das Problem der traditionellen Finanzplanung in der Aufgabe, festzustellen, wie der vorgegebene Kapitalbedarf am besten, d. h. unter minimaler Zinsbelastung zu decken ist[1)].

Die kurzfristige Finanzplanung stellt sich daher als der Versuch dar, ein Bild über die zukünftigen aber im Planungszeitpunkt bereits festliegenden Zahlungsströme zu gewinnen, die das Unternehmen durchfließen werden[2)].

Mit Hilfe der Finanzprognose[3)], der Bestimmung der in nächster Zukunft aus der Umsatztätigkeit zu erwartenden Einnahmen und Ausgaben, wird versucht, Angaben über deren Verlauf zu ermitteln und sich ergebende Finanzierungslücken unbeschadet der Herkunft der Finanzierungsmittel zu schließen. Diese Funktion der kurzfristigen Finanzplanung zeigt, daß von eigentlicher, umfassender planerischer Gestaltung der finanziellen Sphäre des Unternehmens nicht gesprochen werden kann, da Disposition und Koordination der Zahlungsströme dem Erfüllungszwang der Rechtsordnung unterworfen sind. Der Finanzplan wirkt hier als Dispositionstableau für die bedarfsgerechte Verteilung der finanziellen Mittel des Industrieunternehmens. Nur auf kurze Frist versetzt er das Unternehmen in die Lage, das finanzielle Gleichgewicht zu wahren, wie an einem Beispiel gezeigt werden kann. Der Kassenhaltung kommt bei dieser Methode der Finanzplanung allein taktische Bedeutung[4)] zu.

---

1) ebenda
2) ebenda
3) ebenda
4) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 399

Tabelle 12

Einfacher Finanzplan

Periode / Plan		1	2	3	4
Kapitalbedarf	Produkt 1	150			
(Auszahlungen)	Produkt 2	200			
	Finanzierungsart 1	-	10	10	5
	Finanzierungsart 2	-	60	60	200
	Finanzierungsart 3	-	30	70	10
	Insgesamt	350	100	140	215
Kapitaldeckung	Produkt 1	-	10	100	90
(Einzahlungen)	Produkt 2	-	50	100	100
	Finanzierungsart 1	20			
	Finanzierungsart 2	300			
	Finanzierungsart 3	100			
	Insgesamt	420	60	200	190
	Differenz	+ 70	- 40	+ 60	- 25

Quelle : Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, in: Finanzierungs-Handbuch, hrg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 365

Dieser einfache Finanzplan mit den Teilbereichen Kapitalbedarfsplan und Kapitaldeckungsplan zeigt, daß sowohl die Finanzsphäre als auch die Umsatzsphäre im zeitlichen Ablauf einmal Kapitalbedarf auslösen und zum anderen Kapitaldeckung bewirken.

Der kumulative Finanzplan zeigt deutlich die zeitliche Verzahnung der Jahrespläne, und mit den Zahlen des einfachen Finanzplanes zeigt er, daß bei entsprechender Kassenhaltung kein finanzielles Ungleichgewicht auftreten kann. Die Differenzen der Pläne gehen in die Kasse ein und müssen ihrerseits wieder planerisch gestaltet werden. Damit wird die

taktische Aufgabe der Kassenhaltung in der kurzfristigen Finanzplanung deutlich.

Tabelle 13

Kumulativer Finanzplan

			0-1	0-2	0-3	0-4
Auszahlungen	Umsatzsphäre	1	150	150	150	150
		2	200	200	200	200
	Finanzsphäre	1	-	10	20	25
		2	-	60	120	320
		3	-	30	100	110
	Insgesamt		350	450	590	805
Einzahlungen	Umsatzsphäre	1		10	110	200
		2		50	150	250
	Finanzsphäre	1	20	20	20	20
		2	300	300	300	300
		3	100	100	100	100
	Insgesamt		420	480	680	870
	Differenz		+ 70	+ 30	+ 90	+ 65

Quelle : Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 366

Während die bisher angeführten Anforderungen an die vereinfachte Methode der Planung der finanziellen Sphäre des Unternehmens evident sind, bedarf die Forderung, das Unternehmen habe die Bildung von Sicherheitsreserven im finanziellen Planungsprozeß zu berücksichtigen und in den Finanzplan einzustellen[1)], der Erläuterung. Die Reservenbildung ist Ausdruck des Sicherheitsstrebens und risikopolitisches

1) vgl. Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 149
Krümmel, Hans Jacob : Grundsätze der Finanzplanung, in: ZfB, 34, Jg. (1964), S. 231

Instrument der Unternehmen, um Störungen im Zahlungsstromgefüge aufgrund der Ungewißheit der Daten in der Zukunft auffangen zu können[1]. Da das Volumen der in die Reserveposition eingestellten Zahlungsmittel je nach der Dauer und Schwere der Störung im Zahlungsgefüge zu groß oder zu klein geraten sein kann und entsprechend die Unternehmensziele maximaler Rentabilität oder finanziell gleichgewichtiger Entwicklung tangiert werden können, stellt die Bildung einer optimalen Reservemittel- oder Sicherheitsmittelposition gleichfalls ein Problem von taktischer Bedeutung in der kurzfristigen Finanzplanung dar[2].

Die Bildung einer Sicherheitsreserve im Finanzplan muß strikt von der Auffassung Kreims[3], der Finanz-Reserveplan beinhalte einen Katalog von Maßnahmen güterwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Art, die sowohl auf die Verminderung des Auszahlungsstromes als auch auf die Erhöhung des Einzahlungsstromes[4] gerichtet sind, abgegrenzt werden. Ein auf höchste Rentabilität bedachtes Unternehmen wird diese Maßnahmen bereits während des Planungsprozesses und damit vor der Planfeststellung berücksichtigt haben[5].

In dieser, von der kurzen Frist geprägten Form, stellt der Finanzplan nichts anderes dar als eine auf bestimmte Teilbereiche beschränkte prospektive Bewegungsbilanz vom Zeitpunkt der Planaufstellung aus gesehen; vom Planungshorizont aus betrachtet, besteht inhaltliche Kongruenz zwischen Finanzplan und Bewegungsbilanz.

---

1) vgl. Krümmel, Hans Jacob : Grundsätze der Finanzplanung, a.a.O., S. 231
2) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 404
3) vgl. Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 107
4) vgl. Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 108
5) vgl. Gutenberg, Erich : Die Finanzen, a.a.O., S. 123 ff

3) Die aktive längerfristige simultane Finanzplanung

Die Ausführungen über die Methode der Planung bei der Analyse der Risikoquantifizierung machten bereits die zwingende Notwendigkeit, das gesamte Unternehmen in die Betrachtung einzubeziehen, deutlich. Der ganzheitliche Charakter des Planungsprozesses bedingt die Simultanäität des Planungsverfahrens.

Aus der Erweiterung des Planungshorizontes über die kurze Frist hinaus ergeben sich weitgreifende Konsequenzen für die den Planungsprozeß determinierende Zielsetzung und damit auch für die besonderen Eigenschaften des Simultanverfahrens der Finanzplanung.

Bei längerfristiger Finanzplanung erfordert das Streben nach Gewinnmaximierung Priorität im Zielsystem, während das Streben nach finanziell gleichgewichtiger Entwicklung als Nebenbedingung fungiert[1].
Beide Zielkomponenten decken in ihrem Zusammenspiel die innere Existenzbedingung voll ab, führen jedoch dazu, daß das Planungssystem bestimmten Anforderungen genügen muß, die über die Anforderungen an eine kurzfristige Methode hinausgehen. Die langfristige Planungsmethode muß eine aktive Form der Finanzplanung ermöglichen : Diese liegt vor, "wenn bei der Planung berücksichtigt wird, daß auch der finanzielle Bereich Engpaß der Planung sein kann, so daß vom Finanzplan Rückwirkungen auf die Pläne der anderen betrieblichen Teilbereiche ausgehen"[2]. Darüberhinaus muß die Planungsmethode den dynamischen Forderungen an die Planung genügen, also auch die zukünftigen Entwicklungen im Planungsprozeß berücksichtigen[3].

---

1) vgl. Albach, Horst : Kapitalbindung und optimale Kassenhaltung, a.a.O., S. 378
2) ebenda, S. 373
3) ebenda, S. 399

Die zuletzt genannte Eigenschaft der längerfristigen simultanen Finanzplanung weist der Kassenhaltung eine besondere, von der traditionellen Aufgabe verschiedene Funktion zu. Sie hat als Problem von strategischer Bedeutung Zahlungsmittel für Investitionen zu binden[1], solange Kapital in irgendeiner Periode ein knapper Faktor ist und die Investitionsplanung diese Knappheit berücksichtigen muß.

b) Die Anforderungen der Kreditgeber an eine praktikable und effiziente Finanzplanung

Wenn der Finanzplan den liquititätsorientierten Teilbereich der Bonitätsprüfung erfassen und abdecken soll, muß er auch bestimmten Anforderungen genügen, die sich aus der Sicht der Kreditgeber stellen.

Kreim[2] hat den umfangreichsten Katalog von Anforderungen an eine praktikable bonitätsrelevante Finanzplanung aufgestellt. Er erstreckt sich von der Anforderung an die Fristigkeit über die Erfordernisse der Vollständigkeit, der Genauigkeit, der Aktualität, der Elastizität, der Sicherheitsreserven und der Klarheit bis hin zur Forderung nach rationaler Gestaltung des Finanzplans.

Sieht man von der durch die Zielsetzung bereits determinierten Fristigkeit der Finanzplanung ab, lassen sich die Anforderungen auf ein formales, die Gestaltung des Planes prägendes Wesensmerkmal und auf ein materielles, der Sachlogik der finanzplanerischen Aktivitäten inhärentes Element reduzieren : der Finanzplan erfordert, wenn er praktikabel sein soll, eine Form, die in der Lage ist, veränderte Basisinformationen schnell und elastisch in Plandaten umzusetzen und in den Plan einzufügen. Auf der anderen Seite

---

1) ebenda, S. 403 und 408
2) Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 142 - 154

gebietet schon der planerische sachlogische Zusammenhang, daß die Plandaten den abzudeckenden Sachverhalt so vollständig wie möglich erfassen und wiedergeben und zugleich auch, daß die Daten begründet und klar sind, da sich ansonsten der Finanzplan der Kontrollierbarkeit und dem Nachvollzug durch eine kreditgewährende Institution entzieht.

Die Methode der sukkzessiv sich vollziehenden engpaßorientierten Finanzplanung kann in Bezug auf den durch die strikte Bindung von kurzer Fristigkeit und dadurch bewirkten engen Liquiditätsbegriff als rational bezeichnet werden, da die Form der kurzfristigen Finanzplanung die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts zu gewährleisten in der Lage ist und damit ein wirksames und aussagefähiges Instrument für die Unternehmensleitung darstellt.

Wird jedoch der Planungshorizont über die Grenzen der relativ sicheren Erwartungen über Volumen und Intensität der Zahlungsströme hinaus und weiter in die Zukunft vorverlegt, muß dieser Methode die Fähigkeit zur Zielerreichung zu führen, abgesprochen werden. Es ist bei dem über die kurze Frist hinausgehenden Planungsprozeß erforderlich, von der engen traditionellen Fassung des Liquiditätsbegriffs abzugehen und ihn unter dynamischem Aspekt zu erweitern.

Die um den dynamischen Aspekt erweiterte Auffassung von der finanziell gleichgewichtigen Entwicklung des Unternehmens läßt sich jedoch nicht mehr mit Hilfe der traditionellen engpaßorientierten Methode der Finanzplanung erreichen. Sie setzt daher die aktive simultane Planung aller Teilbereiche des Unternehmens voraus, wenn sie die innere Existenzbedingung in ihrer ganzen Breite abdecken soll.

3 Der Finanzplan als Instrument der Kreditwürdigkeitsprüfung

Als Transformatoren zwischen aktivem und passivem Geschäft sind die Kreditinstitute daran interessiert, die Risiken aus der Kapitalausleihe soweit wie möglich zu beschränken. Bei den Wirkungen des Risikos der kreditären Beziehungen anzusetzen, ist nur in bestimmtem volumenlimitationalem Rahmen sinnvoll[1], wirksame risikopolitische Maßnahmen haben daher bei den Risikoursachen[2] anzusetzen. In erster Linie ist es die Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens, die zur Realisierung des Risikofalles und zur Beendigung der kreditären Beziehungen führt. Das Hauptinteresse der kreditgebenden Institution richtet sich daher darauf, Auskünfte über die zukünftige Zahlungsfähigkeit des kreditnehmenden Industrieunternehmens zu erzielen.Damit stellt das Instrument zur Erhaltung und Gewährleistung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit bei dem kreditnehmenden Industrieunternehmen zugleich ein risikopolitisches Instrument für die kreditgebende Institution dar.

Aus der Homogenität der Ziele[3] folgt, daß die rationale Finanzplanung auch rationales Instrument der Kreditwürdigkeitsprüfung insofern darstellt, als sie als mittelbarer Informationsträger für die Erreichung des Teilzieles des Kreditgebers, die Risikobeschränkung, dient.

Die wesentliche und direkte Wirkung rationaler Finanzplanung liegt jedoch in der Objektivierung des qualitativen subjektgebundenen Elementes der Kreditwürdigkeitsprüfung.

---

1) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 62
2) ebenda
3) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 121

Der Schluß von der Fähigkeit, die finanzielle Sphäre zieladäquat zu planen, auf den Grad der Qualität des dispositiven Faktors liegt in dem geistigen Verarbeitungsprozeß begründet, der der Planerstellung vorausgeht. In ihm wird versucht, den Ursachen des Risikos, der Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung in der Zukunft, durch bessere Informationsverarbeitung zu begegnen, so daß der Gewißheitsgrad über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens erhöht wird und in der Folge der Risikograd sinkt. Der rational aufgestellte prüfbare Finanzplan stellt für die Prüfung der Bonität eines Industrieunternehmens eine Verbesserung des Informationsstandes dar[1]. Indem Informationen über Erwartungen und Zielvorstellungen des Unternehmens offengelegt werden, kommt der Wirkungszusammenhang von "je mehr Informationen, desto geringer das Risiko, oder : je höher das angestrebte Ziel, desto größer das Risiko", zum Tragen und erlaubt dem Prüfer, sich ein realistisches Bild von der zukünftigen Unternehmensentwicklung zu machen. Denn "letztlich ist der Test dafür, ob eine überschaubare Entwicklung des Unternehmens Ursache für Gefahren und Krisen oder aber Grundlagen für eine erfolgreiche Zukunft birgt, die voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens, wie sie sich in den Plänen des Unternehmens niederschlägt"[2].

Die in der Praxis übliche Folgerung von der gegebenen Ertrags- und Liquiditätslage auf die Güte des Managements wird vermieden und statt dessen eine Objektivierung der Beurteilung der Fähigkeit und Effizienz der Unternehmensleitung bewirkt.

---

1) vgl. Philipp, Fritz : Risiko und Risikopolitik, Stuttgart 1967, S. 71
2) Albach, Horst : Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, in: Wirtschaftsprüfung, 1967, S. 505
3) vgl. Woeste, Karl Friederich : Aufgaben des Krisenmanagements im Bereich der Unternehmensfinanzierung, in: ZfB, 47. Jg. (1977), S. 338

a) Die Prüfung des Finanzplans

Für die Industrieunternehmen stellt die methodische planerische Gestaltung der finanziellen Sphäre das rationale Instrument zur finanziell gleichgewichtigen Entwicklung dar. Jedoch kann der potentielle Kreditgeber nicht allein auf die Fähigkeit des Unternehmens vertrauen, mit Hilfe dieses Steuerungsinstrumentes friktionslos seinen Annuitätspflichten nachkommen zu können. Er muß vielmehr davon überzeugt sein, daß die von dem Unternehmen behauptete prospektive finanziell gleichgewichtige Entwicklung auch mit dem erforderlichen, ihn subjektiv befriedigenden Maß an Wahrscheinlichkeit eintreten wird. Diese Sicherheit im Urteil kann er dadurch zu erreichen versuchen, daß alle möglichen Fehlerquellen im Finanzplan aufgedeckt und eliminiert werden.

Dem planenden Unternehmen bieten sich zwei Kategorien von Fehlerquellen als Ansatzpunkte für Manipulationen[1] an. Die erste Fehlerkategorie leitet sich aus denjenigen Quellen her, die in der Form[2], dem Spiegel des sachlogischen Zusammenhangs der Finanzplanung, begründet liegen, die andere aus dem materiellen Gehalt der Daten[3], die den Plan speisen.

Die Unternehmen können demnach sowohl formelle als auch materielle Elemente des Finanzplans bewußt so verändern[4], daß daraus eine finanzielle Gleichgewichtslage resultiert. Eine weitere Quelle für Planungsfehler ergibt sich aufgrund der Ungenauigkeiten, die als Folge der Unsicherheiten über die zukünftigen Entwicklungsverläufe des Unternehmens auftreten können.

---

1) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 134
2) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 166
3) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 162
4) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 134

Wenn versucht wird, den Finanzplan als liquiditätsorientierten Teilbereich eines dynamischen Prüfungskonzeptes zu etablieren, so bedingt dies, daß die Behauptung, die Kreditinstitute seien nicht in der Lage, die Glaubwürdigkeit von Finanzplänen zu überprüfen[1)], widerlegt wird. Der Finanzplan muß daher unter dem Aspekt der Prüfbarkeit und Kontrolle untersucht werden.

Analog zu den beiden Fehlerkategorien können zwei Prüfungswege unterschieden werden : der formelle erstreckt sich auf die Prüfung der äußeren Ordnungsmäßigkeit des Finanzplans, der materielle auf die inhaltliche Richtigkeit und die wirtschaftliche Berechtigung der Plandaten[2)]. Bei dem ersteren steht die Frage im Vordergrund, ob die sich aus der Sachlogik ergebenden formellen Ordnungsprinzipien beachtet sind, bei dem zweiten sind Wertungsvorgänge zu prüfen[3)]. Eine eindeutige Abgrenzung der beiden Prüfungswege ist nicht möglich[4)], jedoch baut die materielle Prüfung auf dem formellen Prüfungsweg auf[5)]. In ihrem Zusammenspiel bestimmen sie den Intensitätsgrad der Prüfung[6)].

Für die Aufdeckung und Eliminierung von Fehlerquellen in der Finanzplanung rangiert daher der sukzessive Nachvollzug des formalen Plans vor der Kontrolle des materiellen Gehalts der Plandaten an den Schwachstellen der Planung.

---

1) vgl. Kormann, Helmut : Die Manipulation in Planungs- und Kontrollsystemen, in: Der Betrieb, 27. Jg., (1974), S. 1633, Mellerowicz, Konrad und Jonas, Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditwürdigkeit, a.a.O., S. 236
2) vgl. Minz, Willy : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland, Düsseldorf 1968, S. 842
3) ebenda
4) vgl. Minz, Willy : Prüfungsmethoden, in: Die Wirtschaftsprüfung, 1960, S. 89 f
5) vgl. Minz, Willy : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, a.a.O., S. 842
6) ebenda

Da die Prüfung von Finanzplänen der Industrieunternehmen nicht zu den im Wirtschaftsbereich von Wirtschaftsprüfern vorzunehmenden Prüfungen gehört[1], bestehen auch noch keine konkreten Prüfvorschriften. In der Empirie hat sich ebenfalls noch kein einheitliches und systematisches Prüfungsschema[2] entwickelt. Den Finanzplänen kommt jedoch im Kreditvergabeprozeß ständig stärker wachsende Bedeutung zu[3].

Es muß daher versucht werden, diese Lücke zu schließen und Vorschriften zu entwickeln, die den Manipulationsspielraum bei den Plandaten soweit einengen, daß den im Finanzplan vorgelegten Daten eine zufriedenstellende Glaubwürdigkeit zukommt. Bei diesem Versuch wird dem Weg gefolgt, der sich aufgrund der Kategorienbildung der Fehlerquellen ergibt.

∝) Die formellen Fehlerquellen des Finanzplanes

Aus der Zielsetzung der Planung[4] in der finanziellen Sphäre des Unternehmens ergibt sich ein Katalog von Anforderungen[5] formeller Art, die während des Planungsprozesses beachtet werden müssen. Diese planungsimmanenten Anforderungen sind von der angewendeten Methode der Planung unabhängig.

---

1) vgl. den Katalog der Prüfungen im Wirtschaftsprüfer-Handbuch, a.a.O., S. 120 ff
2) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 162 ff
3) vgl. Herrhausen, Alfred : Die Bedeutung der Unternehmensplanung in Industrieunternehmen aus der Sicht der Kreditinstitute, in: Fuchs, Josef und Schwantag, Karl (Hrsg.) : Agplan, Handbuch zur Unternehmensplanung, Bd. 1, 1974, Nr. 1120, Potthoff, Erich : Kreditwürdigkeit durch Planbilanzen, in : Plus, 3. Jg., 1974, S. 21-23, Rudolph, Bernd : Die Kreditvergabeentscheidung der Banken, Opladen 1974
4) vgl. Mellerowicz, Konrad : Planung und Plankostenrechnung, Band I., Betriebliche Planung, Freiburg 1961, S. 487
5) vgl. Albach, Horst : Betriebliche Anforderungen an eine langfristige Unternehmensplanung, in: ZfB, 38. Jg., (1968), 2. Erg. Heft, S. 2-22

Sie suchen, in die Form von allgemeingültigen Grundsätzen[1] der Finanzplanung gekleidet, die während des Planungsprozesses auftretenden möglichen formellen Fehler zu erfassen und ihr Wirksamwerden im Finanzplan zu verhindern. Für die Prüfung der formellen Richtigkeit des Finanzplans genügt es daher, analoge auf die Befolgung der Grundsätze sich erstreckende Vorschriften aufzustellen.

Im einzelnen wird unter dem Aspekt der formell richtigen Planerstellung gefordert, daß der Finanzplan vollständig, fristbestimmt, genau, aktuell, elastisch, klar und rational gestaltet zu sein hat[2]. Die einzelnen Anforderungen an eine ordnungsgemäße Finanzplanung können zu drei Prinzipien zusammengefaßt werden, da verschiedene dieser Anforderungen nur Komponenten eines übergeordneten Grundsatzes darstellen.

1 Das Prinzip der Vollständigkeit des Finanzplans

Der Grundsatz der Vollständigkeit des Finanzplans verlangt, daß die finanziellen Auswirkungen sowohl aller buchungspflichtigen Geschäftsvorfälle als auch aller Maßnahmen der eigenen oder auch fremder Unternehmensleitungen, die bereits ergriffenen wie auch die geplanten vollständig erfaßt und planerisch bewältigt werden. Neben dem quantitativen Aspekt weist dieses Planungsprinzip auch einen qualitativen Aspekt auf, wenn systematische Geschlossenheit[3] des Finanzplans gefordert wird. Nach Kreim[4] müssen unter diesem Aspekt Teilpläne zu Totalplänen zusammengefaßt werden, da Partialpläne partielles Denken fördern und damit die Gefahr von

---

1) vgl. Krümmel, Hans Jacob : Grundsätze der Finanzplanung, in: ZfB, 34. Jg. (1964), S. 225 ff
2) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 145 ff.
3) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 145
4) ebenda

Fehlentwicklungen nach sich ziehen würden. Nach Witte[1] hat auch ein Großunternehmen einen vollständigen Gesamtkonzern-Finanzplan aufzustellen.
Das Prinzip, alle finanziellen Wirkungen vollständig zu erfassen und im Finanzplan zum Ausdruck kommen zu lassen, ist "von lebenswichtiger Bedeutung"[2], da die Vernachlässigung nur einer Zahlungsstromgröße über Liquidität oder Illiquidität entscheiden kann". Der Grad der Vollständigkeit eines Finanzplans kann als Maßstab für das Planniveau[3] in einem Unternehmen dienen.

2 Das Prinzip der Genauigkeit des Finanzplans

Das Genauigkeitsprinzip sucht Fehlerquellen zu erfassen, die sich aus den beiden Elementen des Planungsprozesses, der Fristigkeit des Plans als zieldeterminiertes formales Merkmal und der materiellen Wertigkeit der Plandaten ergeben können.

Die absolute Fristspanne der einzelnen Finanzpläne kann nicht allgemeingültig festgelegt werden; es ist nur möglich aufgrund allgemeiner Erfahrungssätze den jeweiligen Horizont abzustecken[4]. Beziehen sich die aufgrund des unterschiedlich weiten Planungshorizontes auch unterschiedlich strukturierten Finanzpläne auf den gleichen Planungsinhalt, so muß die Integrationsfähigkeit der einzelnen Pläne gegeben sein[5].

---

1) Witte, Eberhard : Finanzplanung, in: Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. von Kosiol, Erich : Stuttgart 1970, Sp. 520
2) Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 145
3) Gutenberg, Erich : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band I., Die Produktion, 8./9. Aufl. 1963, S. 123
4) vgl. Reichmann, Thomas : Finanzplanung, in: HWB, 4. Aufl., hrsg. von Grochla, Erwin und Wittmann, Waldemar, Stuttgart 1975, Sp. 1478 (HWB = Handwörterbuch der Betriebswirtschaft) Fischer, Ottfried u. a. : Langfristige Finanzplanung deutscher Unternehmen, Hamburg 1975, S. 27
5) Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 143

Wenn die verschiedenen Finanzpläne in Bezug auf ihre Fristigkeit ordnungsgemäß sein sollen, müssen sich der jeweilige Planungshorizont und die zugehörigen Plandaten auf identische Zeitintervalle erstrecken.

Zwischen dem Erfordernis genau determinierter Fristigkeiten der einzelnen Finanzpläne und dem der Genauigkeit im Wert ihrer Plandaten bestehen jedoch Interdependenzen derart, daß weiter in die Zukunft reichende Planungsfristen tendenziell zu einer Abnahme in dem Genauigkeitsgrad der Plandaten führen, während umgekehrt davon ausgegangen werden kann, daß der Genauigkeitsgrad der Plandaten steigt, je näher der Planungshorizont am Planerstellungszeitpunkt liegt.

Die beiden Elemente des Planungsprozesses, die unter dem Prinzip der Genauigkeit erfaßt werden, lösen daher auch unterschiedliche Prüfungshandlungen aus. Um die Genauigkeit von Finanzplänen bezüglich ihrer Fristigkeit feststellen zu können, müssen formelle Ordnungsmäßigkeitsprüfungen vorgenommen werden, soll der Genauigkeitsgrad der Plandaten kontrolliert werden, müssen sie einer materiellen Plausibilitätsprüfung unterzogen werden.

3 Prinzip der rationalen Form des Finanzplans

Änderungen des Datenkranzes im Vorfeld der Planung oder bei einzelnen Daten in den Teilplänen können interdependente Wirkungen auf Daten anderer Pläne ausüben. Durch die permanente Änderung in der Datenkonstellation auf dem Markt des Unternehmens oder in der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung der Volkswirtschaft sieht sich die Unternehmensleitung gezwungen, darauf mit Änderungen ihrer bereits bestehenden oder im Entstehen begriffenen Pläne zu reagieren. Im Planungsbereich der finanziellen Sphäre müssen sich die Aktionen und Reaktionen der Unternehmensleitung entsprechend

auswirken können. Als Maßstab für die Reaktionsfähigkeit des Finanzplans kann der Begriff der Elastizität[1] herangezogen werden. Über seine quantitative Bezogenheit hinaus, kann er auch zeitlich orientiert sein.

Bezüglich der quantitativen und zeitlichen Elastizität des Finanzplans muß gefordert werden, daß sie zwischen den Extremwerten völliger Starrheit und vollkommener Elastizität möglichst die tatsächlich bestehende interdependente Beziehung zum Ausdruck kommen läßt. Die Forderung nach Aktualität des Finanzplans[2] ist in diesem Sinne nur eine Nebenforderung des zeitlich orientierten Elastizitätserfordernisses.

Gewährleisten kann der Finanzplan den wünschenswerten Grad an Elastizität nur, wenn er klar gestaltet ist, d. h. aufgrund einheitlicher Terminologie, einheitlicher Planungstechnik und eines einheitlichen Rechnungswesens[3] die direkte Vergleichbarkeit der Daten[4] der Teilpläne und des Finanzgesamtplans ermöglicht.

Das Erfordernis der Klarheit[5] der Planung und die beiden Komponenten der Elastizität des Finanzplans lassen sich zu dem Grundsatz der rationalen Form des Finanzplans zusammenfassen.

Wenn die Prinzipien ordnungsmäßiger Finanzplanung dem Zweck dienen Fehler zu vermeiden, die in der Form der Planung begründet sein können, dann hat der Kreditgeber den Finanzplan daraufhin zu prüfen, ob das planende Industrieunternehmen diese Grundsätze der formellen Ordnungsmäßigkeit bei der Planerstellung beachtet hat.

---

1) vgl. Schneider, Erich : Einführung in die Wirtschaftstheorie, 10. verbesserte Aufl., Tübingen 1965, Teil II., S. 26
2) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 148
3) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, S. 152
4) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, S. 157
5) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, S. 151

Die erste Prüfvorschrift für den Finanzplan erstreckt sich daher darauf, anhand einer äußeren, direkt am Finanzplan ansetzenden Ordnungsmäßigkeitsprüfung[1] festzustellen, ob der Finanzplan formelle Fehler aufweist, oder ob er - den Grundsätzen entsprechend - ordnungsgemäß erstellt ist.

Die zweite Prüfvorschrift, die die inhaltliche materielle Richtigkeit und wirtschaftliche Berechtigung der Plandaten feststellen soll, hat folglich die Prüfung von Wertungsvorgängen zum Gegenstand[2].

ß) Die materiellen Fehlerquellen des Finanzplans

Gemeinsam ist allen Formen und Taktiken[3] der Manipulation[4], daß sie eine bestimmte Entscheidung herbeiführen sollen[5]. Bei dem liquiditätsorientierten Teilaspekt der Kreditwürdigkeitsprüfung soll der formelle Zahlungsstromausgleich im Plan als Beeinflussungsinstrument fungieren. Um den Plan ausgeglichen gestalten zu können, bietet sich für die planende Instanz an der materiellen Basis der Plandaten ein weiter Bereich für Manipulationen an.

In überwiegendem Maße lassen sich die "frei geplanten" Daten - im Gegensatz zu den bereits weitgehend festliegenden Plandaten, wie z. B. den Zahlungen aufgrund vertraglicher Vereinbarungen oder gesetzlicher Vorschriften - zu Manipu-

---

1) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 166 f
Minz, Willy : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, a.a.O., S. 841
2) vgl. Minz, Willy : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, a.a.O., S. 842
3) vgl. Kormann, Helmut : Die Manipulation in Planungs- und Kontrollsystemen, in: Der Betrieb, 27. Jg. (1974), S. 1633
4) vgl. Kreim, Erwin : Finanzplanung und Kreditentscheidung, a.a.O., S. 136
5) vgl. Kirsch, Werner : Entscheidungsprozesse, Band 3, Wiesbaden 1973, S. 223

lationszwecken verwenden. Diese Daten müssen daher zuerst auf die Begründetheit ihres Wertes im betrieblichen Zusammenhang untersucht werden[1]. Die Begründetheit der Daten kann mit Hilfe einer Plausibilitätsprüfung festgestellt werden.

1 Die Plausibilitätsprüfung des Finanzplans

Die spezielle Aufgabe der Plausibilitätsprüfung besteht darin, Daten des Finanzplans aufzudecken, die zum Ausgleich der Zahlungsströme manipuliert worden sein könnten.

Eine Manipulation an den Elementen des Finanzplans läßt sich nicht bereits aus einem - möglicherweise auch scharfen - Bruch des Kontinuums unternehmensspezifischer Entwicklungslinien herleiten.

Die Plausibilität von Finanzplandaten läßt sich sinnvoll nur im Zusammenhang mit der Kausalitätskette von Erwartungen der Unternehmensleitung in Bezug auf bestimmte unternehmensexterne Datenänderungen, daraus resultierenden Umsetzungsmaßnahmen und deren finanzielle Auswirkungen in den Finanzplandaten, beurteilen.

Für den externen Prüfer des Finanzplans ergibt sich daher die Aufgabe, im retrograden Prüfungsweg Finanzplandaten auf einen bestimmten Erwartunghorizont des Unternehmens zu projizieren und anschließend zu bewerten.

Ein Sprung in der Kausalitätskette zwischen Erwartung, Maßnahmen des Unternehmens und ihrem finanziellen Niederschlag in den Daten des Finanzplans kann auf eine Manipulation schließen lassen. Sie kann darauf beruhen, daß unrealisti-

---

1) vgl. Minz, Willy : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, a.a.O., S. 842

sche zu optimistische oder zu pessimistische Erwartungen zwar die Unternehmensleitung zu richtigen Maßnahmen veranlaßt, diese sich dennoch im Finanzplan zu in der Dimension falschen Datenwerten auswirken. Sie kann auch darauf beruhen, daß trotz realistischer Erwartungen Maßnahmen geplant werden, die nicht mit den Erwartungen vereinbar sind und daher zu falschen Datenwerten im Finanzplan führen. Eine weitere Friktion ergibt sich aufgrund der Möglichkeit, daß keinerlei kausale Beziehung zwischen Erwartung, Umsetzungsaktion und Ausweis im Finanzplan besteht.

Im letzteren Fall liegt bewußte direkte Manipulation vor, in den beiden ersten kann von unbewußter und mittelbarer Verfälschung gesprochen werden.

Die Friktionmöglichkeiten in der Kausalitätskette induzieren einen Drei-Stufen-Vollzug in der Plausibilitätsprüfung. Als Ausgangspunkt für die nachfolgenden Stufen muß der externe Prüfer sich Klarheit über das Zustandekommen des Erwartungsprofils des Unternehmens verschaffen. Er muß feststellen, worauf sich die Erwartungen gründen, ob sie etwa auf einer allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Prognose beruhen oder auf einer branchengebundenen Projektion oder aber allein auf einer unternehmensinternen intuitiven Schätzung der weiteren Entwicklung, z. B. mit Hilfe von Faustregeln. Anschließend hat er sich ein Urteil über die wirtschaftliche Berechtigung des Erwartungsprofils zu bilden.

Ohne Kenntnis über das Zustandekommen und die Berechtigung der Erwartungen des Unternehmens kann er nur schwer die Wirksamkeit und die Bedeutung der Umsetzungsmaßnahmen des Unternehmens für das finanzielle Gefüge beurteilen, ob etwa die geplanten Maßnahmen mit der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung konform gehen oder ob sie allein in eine spezielle Branchenkonjunktur eingebettet sind oder sogar nur auf bloßem Wunschdenken beruhen, so daß sie außerhalb der

Realisationsmöglichkeiten des Unternehmens liegen[1]. Auf der dritten Stufe steht der rechenhafte finanzielle Niederschlag der geplanten Maßnahmen in den Daten des Finanzplans zur Beurteilung ihrer Plausibilität an[2].

Eine Prüfvorschrift, die sich auf die Plausibilität der materiellen Basis des Finanzplans bezieht, muß daher diese drei Prüfungsschritte in sich einschließen.

b) Die prospektive Kapitalflußrechnung

Wie die Empirie der Finanzplanung zeigt, besteht eine stark ungleichgewichtige Verteilung: In überwiegendem Maße werden funktionsfähige Finanzpläne nur in Großunternehmen erstellt[3], in Klein- und mittleren Unternehmen wird eine vorausschauende Gestaltung des finanziellen Gefüges nur in sehr geringem Maße oder gar nicht vorgenommen[4].

Da der Finanzplan in Abhängigkeit von der spezifischen Unternehmensmorphologie mit zunehmender Unternehmensgröße an Komplexität zunehmen wird und sich in entsprechendem Maße der Prüfaufwand erhöht, steht die Forderung nach ökonomischer Prüfbarkeit[5] der Unterlagen für die Kreditwürdigkeit einer direkten, unmittelbar am Finanzplan ansetzenden Prüfung entgegen[6].

---

1) vgl. Ballmann, Wilhelm : Die Kreditwürdigkeit, 2. durchgesehene Aufl., Berlin 1971, S. 26
2) vgl. Hendrikson, Kurt H. : Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, Wiesbaden 1956, S. 177 ff
3) vgl. Brockhoff, Klaus : Planung und Prognose in deutschen Großunternehmen - Ergebnisse einer Umfrage, in: Der Betrieb, 27. Jg., 1974, S. 838 - 841
4) vgl. Oelschläger, Klaus : Finanzierungsverhalten in der Klein- und Mittelindustrie, Köln 1971, S. 170
5) vgl. Mellerowicz, Konrad und Jonas Heinrich H. : Die Bestimmungsfaktoren der Kreditwürdigkeit, a.a.O., S. 236
6) ebenda

Bei leicht zu überschauenden Unternehmen mit einfach strukturierten und folglich auch mit nur geringem Aufwand zu prüfenden Finanzplänen könnte ein dynamisch orientiertes Konzept für die Bonitätsprüfung an dem Nichtbestehen von Finanzplänen scheitern, während andererseits bei den Großunternehmen der Industrie zwar funktionsfähige Finanzpläne vorhanden sind, ihre eingehende Prüfung jedoch einen unverhältnismäßig hohen Aufwand an Prüfkapazität bedingen würde, so daß hieran eine Konzeptionsumstellung scheitern könnte.

Daher wird eine Verfahrensweise der Finanzplanung gesucht, eine Methode der prospektiven Aufbereitung der finanziellen Sphäre, die sowohl zieladäquat ist als auch dem Wirtschaftlichkeitsprinzip in der Prüfungshandlung genügt und darüber hinaus den empirischen Gegebenheiten der Finanzplanung entgegenkommt.

α) Die Methode der Kapitalflußrechnung

Die prospektive Kapitalflußrechnung[1] stellt das Verfahren für die Gestaltung der finanziellen Sphäre dar, welches den Anforderungen der Zieladäquanz, der ökonomischen Prüfbarkeit und Kompatibilität mit den empirischen Daten entspricht. Dies wird deutlich, wenn auf die Methode, die der Kapitalflußrechnung zugrundeliegt und ihren Wirkungsmechanismuß wesentlich bestimmt, zurückgegriffen wird

---

1) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, in: ZfB, 36. Jg. (1966), S. 109 ff, derselbe : Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Beiträge zur Lehre von der Unternehmung, Festschrift für Karl Käfer, Zürich 1968, S. 113 ff, derselbe : Kapitalflußrechnung als Berichts- und Planungsinstrument, in: Schriften zur Unternehmensführung, Bd. 6/7, Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik, Wiesbaden 1968, S. 25 ff

In der Praxis der Unternehmenspublizität und in der Literatur[1] besteht weder eine einheitliche Terminologie noch ein einheitlicher Aufbau für Kapitalflußrechnungen[2], so daß der Begriff der Kapitalflußrechnung als Sammelbegriff die Arten formalisierter Berichterstattung umfaßt, die zwar nach Ziel, Inhalt und Formen erheblich differieren[3], denen aber der gleiche Wirkungsmechanismus gemeinsam ist, "Wertbewegungen eines Zeitraumes in der Maßgröße DM je Zeiteinheit (zu) beschreiben"[4].

In ihrer einfachsten Form, der Bestände differenzbilanz, werden Differenzen der - weitgehend zusammengefaßten - aktiven und passiven Bilanzpositionen von zwei aufeinanderfolgenden Abschlüssen einander gegenübergestellt[5]. Auf diese Weise können jedoch nur die Salden der Zu- oder Abgänge auf den Bestandskonten der Bilanz erfaßt werden, wodurch der größte Teil der Finanzströme des Jahres nicht festgestellt und ausgewiesen werden kann. Die Aussagekraft der Bestände differenzbilanz ist daher sehr stark eingeschränkt.

Das andere Extrem, eine Kapitalflußrechnung, bei der für alle Bilanzkonten die Soll- und Habenumsätze angegeben werden, kann gleichfalls keine praktische Bedeutung für sich beanspruchen, da z. B. mit der Angabe der Umsätze der Kassen-, Wechsel-, Bank-, Debitoren- und Kreditorenkonten in Bezug zum Verkaufsumsatz keine zusätzliche Aussagekraft erreicht werden kann[6].

---

1) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 82
2) ebenda
3) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 83
4) ebenda
5) Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 84
6) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 85

Die Bewegungsbilanz stellt den methodischen Mittelweg zwischen den beiden extremen Rechnungsformen dar[1]. Sie zeigt dem Analytiker "aus welchen Quellen, dem Unternehmen im Berichtsjahr Mittel zugeflossen sind und für welche Zwecke diese Beträge verwendet wurden"[2]. Dieser Zwecksetzung entsprechend grenzt die Kapitalflußrechnung in ihrer äußeren Form zwei Bereiche gegeneinander ab :
Die Herkunft der Mittel, erfaßt an ihren Quellen, wird ihrem Abfluß, dem Kapitalverwendungsbereich, gegenübergestellt. Aus diesem Grunde kann sie auch als "zusammengefaßter Bericht über Investitions- und Finanzierungsvorgänge"[3] aufgefaßt werden.

Wenn die direkt liquiditätswirksamen und die nur teilweise liquiditätswirksamen Faktoren in entsprechend gekennzeichneten Positionen der Bewegungsbilanz zusammengefaßt werden, können auch die Ursachen für Veränderungen der Liquiditätslage des Unternehmens offengelegt werden[4]. Über die Darstellung der Investitions- und Finanzierungsvorgänge einer Geschäftsperiode hinaus, vermag die Kapitalflußrechnung daher auch einen Einblick in die Liquiditätslage des Unternehmens zu vermitteln und diese zu beurteilen[5].

β) Die Kapitalflußrechnung als Planungsinstrument

Als ex-post erstellte Bewegungsbilanz erfaßt die retrospektive Kapitalflußrechnung die frei von subjektiven Erwartungen und damit von Bewertungswillkür freien, objektiv nachprüfbaren Einnahmen und Ausgaben sowie die Ein- und Auszah-

---

1) ebenda
2) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 84
3) ebenda
4) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 86
5) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 82

lungen der vergangenen Abrechnungsperiode[1].
Neben der horizontalen am Bilanzbild orientierten Rechnungsform, wie sie die Tabelle 14 wiedergibt, kann auch die vertikal gegliederte Staffelrechnung verwendet werden. Diese Rechnungsform zeigt die Eignung der Kapitalflußrechnung für Prognosezwecke besonders deutlich.

Wenn versucht wird eine Bewegungsbilanz ex ante aufzustellen, wird die Kapitalflußrechnung zu einer Prognoserechnung[2] umfunktioniert, deren Daten auf subjektiven Erwartungen der Unternehmensleitung sowohl über den Zu- und Abfluß von Zahlungsmitteln beruhen als auch darauf, aus welchen Quellen die Mittel stammen und zu welchen Zwecken sie wieder verwendet werden sollen[3].

Ex post- und ex ante-Kapitalflußrechnungen müssen daher auch strikt voneinander getrennt werden.

---

1) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 97
2) vgl. Busse von Colbe, Walter : Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Beiträge zur Lehre der Unternehmung, Festschrift für Karl Käfer, Zürich 1968, S. 112 f, derselbe : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 97
3) Busse von Colbe, Walter : Kapitalflußrechnungen als Berichts- und Planungsinstrument, in: Schriften zur Unternehmensführung, Band 6/7, Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik, Wiesbaden 1968, S. 25 ff.

Tabelle 14: Übersicht der Farbenfabriken Bayer AG für 1964 über Herkunft und Verwendung der Mittel

Herkunft der Mittel	Mio DM	%	Verwendung der Mittel	Mio DM	%
Innenfinanzierung			Zugang		
Abschreibungen und Abgänge vom Anlagevermögen	401	56,0	Sachanlagen	467	65,2
Minderung d. Anzahlungen	12	1,7	Beteiligungen	154	21,5
Erhöhung d. Gewinns	13	1,8	Wertpapiere des Anlagevermögens	21	2,9
Zuweisung zur freien Rücklage aus dem Jahresüberschuß	100	14,0			
Rücklagen für Auslandsrisiken	15	2,1			
Erhöhung der steuerfreien Rücklage	2	0,3			
Erhöhung der Rückstellungen	40	5,6			
Minderung der Vorräte	8	1,1			
Minderung der flüssigen Mittel	3	0,4			
	584	83,0	Zugang der Anlagewerte	642	89,6
Außenfinanzierung					
Erhöhung des Grundkapitals	65	9,1	Erhöhung der Forderungen	67	9,4
Erhöhung der gesetzlichen Rücklage	18	2,5	Minderung der Wertberichtigungen für Darlehen gem. § 7c EStG	7	1,0
Erhöhung der Verbindlichkeiten	39	5,4			
	122	17,0		74	10,4
Gesamt	716	100,0		716	100,0

Quelle : Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, in: ZfB. 39. Jg., (1966), S. 85

Tabelle 15 : Zusammenhand zwischen Kapitalflußrechnung,
G.- u. V.-Rechnung d. Bewegungsbilanz

	Gewinn-u.Verl.-R.			Bewegungsbilanz			Kapitalflußrechnung		
	Aufwand	Ertrag	Saldo	Aktiv + Passiv -	Aktiv - Passiv +	Saldo	Herkunft	Verw.	Saldo
1. Umsatzbereich									
a) Betriebseinnahmen									
Erlöse		4110			14		4124		
Zinsen, Dividenden		36					36		
Best.-Änd.Erzeugn.		39		39					
b) Betriebsausgaben									
Material	2851			2				2853	
Personal	798			21				819	
Zinsen	49							49	
Beiträge, USt	105							105	
sonst. Aufwand	10							10	
c) selbsterst. Anlagen	- 43							- 43	
Summe	3770	4185	415	62	14	- 48	4160	3793	367
Betriebliche Nettoeinnahmen			415			- 48			367
d) Gewinnsteuern	154		-154					154	- 154
Betriebliche Nettoeinnahmen			261			- 48			213
2. Anlagenbereich									
a) Sachanlagen									
Verkauf	1				6		5		
Kauf				259				259	
b) Finanzanlagen									
Verkauf					28		28		
Kauf				36				36	
Summe	1		- 1	295	34	- 261	33	295	- 262
Investitions-Nettoausgaben			- 1			- 261			- 262

A. Finanzbedarf (-)			260			- 309			- 49
3. Kapitalbereich									
a) Eigenkapital									
Kapitalerhöhung					0		0		
Ausschüttung				82				82	
Eigenfinanzierung				82	0	- 82	0	82	- 82
b) Fremdkapital									
Aufnahme langfr.					194				
Verbindlichkeiten							194		
Tilgung langfr.									
Verbindlichkeiten				20				20	
Lieferungs-Verb.					1		1		
sonst.kurzfr.Verb.				1				1	
Fremdfinanzierung				21	195	174	195	21	174
B. Außenfinanzierung						92			92
4. Geldbereich									
kurzfr. Forderungen					16		16		
liquide Mittel				59				59	
Summe				59	16	- 43	16	59	- 43
Geldzunahme						- 43			- 43
5. Verrechnungsbereich									
Abschreibungen	149				149				
Wertberichtigungen		5		5					
Bildung v. Rückst.	47				47				
Auflösung v. Rückst.		22		22					
Bildung v. Rücklagen	9				9				
Reingewinn	82				82				
Summe	287	27	-260	27	287	260	0	0	0
Total	4212	4212	0	546	546	0	4404	4404	0

Quelle : Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehal von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 102 f

Unabhängig von der Form in der die prospektive Kapitalflußrechnung erstellt wird, setzt sie voraus, daß ein vollständiger in sich geschlossener Unternehmensplan besteht[1], dessen finanzielle Wirkungen bereits fixiert sind.

Aus der Beschränkung der Staffelrechnung auf sechs Hauptgrößen, die betrieblichen Nettoeinnahmen, die Ausgaben für Investitionen in Finanz- und Sachanlagen, dem Finanzbedarf, dem Außenfinanzierungsbeitrag, dem Änderungsbetrag bei den liquiden Mitteln und dem Ausschüttungsbetrag an die Gesellschafter, ergibt sich weiterhin, daß die prospektive Kapitalflußrechnung als ein stark komprimierter Finanzplan aufgefaßt werden kann. Trotz der starken Komprimierung vermittelt sie einen direkten Einblick in die zentralen frei geplanten Maßnahmen des Unternehmens. Damit erlaubt sie zugleich auch zu beurteilen, aufgrund welcher eigener Aktionen das Unternehmen die Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts erwarten und behaupten kann[2].

Wenn die ex-ante-Kapitalflußrechnung den Anforderungen materieller und formeller Kontinuität[3] genügt, also die gleiche Struktur und Periodozität wie die retrospektive Kapitalflußrechnung aufweist, wird dem Kreditgeber ein Kontrollinstrument an die Hand gegeben, das bei entsprechend aktueller Aufstellung der Prognoserechnung im Rückkoppelungseffekt die Beurteilung der Zuverlässigkeit[4] dieser Rechnungsform ermöglicht. Darüberhinaus müssen Abweichungen begründet werden, was zu entsprechenden finanzplanerischen Reaktionen führen kann, die das finanzielle Gleichgewicht stabilisieren helfen.

---

1) vgl. Busse von Colbe, Walter : Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 109 f., vgl. auch Gälweiler, A. : Die Bewegungsbilanz in der Vorschaurechnung, in: ZfB, 29. Jg. (1959), S. 269 ff.
2) vgl. B. v. Colbe, Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, S. 114
3) vgl. B. v. Colbe: Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, S. 98
4) vgl. B. v. Colbe: Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, S. 110

Auch wenn die Anzahl der Unternehmen, die der Finanzplanung wesentliche Bedeutung für die Gestaltung des finanziellen Gefüges zurechnen, tendenziell im Steigen begriffen ist[1], kann doch nicht übersehen werden, daß in weiten Bereichen der mittelständischen Wirtschaft keine Finanzplanung betrieben wird[2]. Dort kann daher auch nicht auf einen detaillierten Finanzplan zurückgegriffen werden, wenn eine Kapitalfluß-Prognoserechnung aufgestellt werden soll. Erst recht gilt diese Feststellung für die kleineren Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, die für die Institutionen der Kreditwirtschaft als "Massengeschäft" fungieren und daher auch auf ökonomische Weise prüfbar sein müssen.

Weil die Kapitalflußrechnung - wenn auch in komprimierter Form - die frei planbaren relevanten Daten für die zukünftige gleichgewichtige Entwicklung der Unternehmen enthält, kann sie als Surrogat und erste rohe Fassung für den noch nicht existenten detaillierten Finanzplan fungieren. Fehler und Ungenauigkeiten werden sich zunächst nicht vermeiden lassen; diese Modifikation der Planungsrechnung kann jedoch bewirken, daß sukzessive eine eigenständige Finanzplanung aufgebaut wird. Für diese Unternehmen würden daraus bereits Effekte einer größeren Rationalität und Elastizität im finanziellen Gefüge resultieren.

Für die Unternehmen, die bereits auf eine ausgereifte Finanzplanung zurückgreifen können, fungiert die prospektive Kapitalflußrechnung als stark komprimierte Fassung des detaillierten Finanzplans.

Für die kreditgewährenden Institutionen bietet diese Form der Prognoserechnung einen ökonomisch prüfbaren Indikator für die zukünftige finanzielle Entwicklung der Unternehmen.

---

1) vgl. Brockhoff, Klaus : Planung und Prognose in deutschen Großunternehmen - Ergebnisse einer Umfrage, in: Der Betrieb, 27. Jg., 1974, S. 838 - 841
2) vgl. Oelschläger, Klaus : Finanzierungsverhalten in der Klein- und Mittelindustrie, a.a.O., S. 170

IV. Ergebnis

Dem traditionellen juristisch orientierten Sicherungsbegriff entspricht ein Prüfungssystem für Industriekredite, das aufgrund statischer gradueller Messung oder normfixer Proportionierung von Bilanzpositionen Industrieunternehmen als sicher deklariert. Diese Meßvorschriften besitzen entweder keine Allgemeingültigkeit oder gelten nur, wenn ganz bestimmte Prämissen vorausgesetzt werden. Das statische Sicherungssystem ist irrelevant.

Der Sicherungsbegriff wurde daher ökonomisch interpretiert und an das weitere Fortbestehen und die Annuitätskraft der Industrieunternehmen gebunden. Es wurde eine äußere und eine innere Existenzbedingung für Unternehmen entwickelt und das Prüfsystem dynamisch konzipiert.

Für die äußere Existenzbedingung wurde der an die Ertragskraft anbindende dynamische Verschuldungsgrad herangezogen. Da kein allgemeingültiger Verschuldungsfaktor abgeleitet werden konnte, wird es praktisch erforderlich sein, approximativ unternehmensindividuelle Werte zu bestimmen. Gestützt wird diese Konzeption durch eine Kennzahlenprognose, die es ermöglicht, die zukünftige Wachstumsrichtung eines Unternehmens zu bestimmen.

Für die innere Existenzbedingung der Unternehmen, die weitere finanziell gleichgewichtige Entwicklung, wird als rationales Prüfinstrument der detaillierte Finanzplan herangezogen. Das Ökonomieprinzip der Prüfung gebietet es jedoch auf die komprimierte Prognoserechnung der prospektiven Kapitalflußrechnung zurückzugreifen. Für die Unternehmen mit bereits existenter detaillierter Finanzplanung fungiert sie als stark komprimierter Finanzplan, für die kleineren ohne ausgebaute Finanzplanung kann sie als ihr Surrogat fungieren.

Die Analyse des Wesens und der Besonderheiten der Versicherungsproduktion zeigte, daß das Sicherheitsbedürfnis in der Versicherungswirtschaft zwar besonders groß ist, es ergaben sich aber keine Argumente, die die Anwendung eines dynamisch orientierten Sicherungssystems für Industriekredite verhindern würden.

Literaturverzeichnis

Albach, Horst : Steuersystem und unternehmerische Investitionspolitik, Wiesbaden 1970

Albach, Horst : Gewinne bestimmen Investitionen, in: Wirtschaftswoche, 1971, Nr. 42, S. 35 f

Albach, Horst : Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 46. Jg. (1976), S. 683 - 696

Albach, Horst : Beiträge zur Unternehmensplanung, in: Universitätsseminar der Wirtschaft - Schriften für Führungskräfte, Band 2, Wiesbaden 1969

Albach, Horst : Finanzplanung im Unternehmen, in: management international, 1962, Heft 6, S. 67 ff

Albach, Horst : Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen, in: Investitionstheorie, hrsg. von Horst Albach, Köln 1975

Albach, Horst : Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 45. Jg. (1975), S. 1-12

Albach, Horst : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln und Opladen 1959

Albach, Horst : Investition und Liquidität, Wiesbaden 1962

Albach, Horst : Kennzahlen deutscher Aktiengesellschaften, in: Wirtschaftsprüfung 1967, S. 505 ff

Albach, Horst :	Zur Entwicklung der Verschuldung deutscher Industrieaktiengesellschaften, in: ZfB, 48. Jg., (1978), S. 1007 - 1010
Albach, Horst :	Zur Theorie des wachsenden Unternehmens, in: Krelle, Wilhelm (Hrsg.) : Theorien des einzelwirtschaftlichen und des gesamtwirtschaftlichen Wachstums, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 34, Berlin 1965
Antoine, Herbert :	Kennzahlen, Richtzahlen, Planungszahlen, 2. Aufl., Wiesbaden 1958
Axmann, Norbert Joss:	Flexible Investitions- und Finanzierungspolitik, Wiesbaden 1966
Ballmann, Wilhelm (Hrsg.) :	Die Kreditwürdigkeit, 2. durchgesehene Aufl., Berlin 1971
Ballmann, Wilhelm (Hrsg.) :	Die Kreditwürdigkeit, Ein Arbeitsleitfaden zur Beurteilung, Feststellung und Prüfung für Bankbeamte, Kreditgeber und Kreditnehmer aus Industrie, Handel und Gewerbe sowie für Wirtschaftsprüfer und Revisoren, 2. durchgesehene Aufl., Bielefeld 1971
Bargen, Malte von :	Vermögensanlage in der deutschen Lebensversicherung, Frankfurt 1960
Bargen, Malte von u. Waeger, Helmut :	Vertragsgestaltung von Schuldscheindarlehen, in: Versicherungswirtschaft, 1963, S. 5 ff
Barth, Aloys :	Versicherungsbetriebslehre, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., 4. Band, Stuttgart 1960, Sp. 5867 - 5881
Baumbach, Adolf u. Duden, Konrad :	Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 20. neubearbeitete Aufl., München 1972
Beckmann, Liesel :	Die betriebswirtschaftliche Finanzierung, 2. Aufl., Stuttgart 1956

Beckmann, Liesel : Artikel "Finanzierung", in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., 2. Band, Stuttgart 1958, Sp. 1830 ff

Bergan, Günther : Der Einfluß des Staates auf die Kapitalanlagepolitik der privaten deutschen Lebensversicherungs-Unternehmungen unter besonderer Berücksichtigung der Aktiengesellschaften, Diss. Berlin 1939

Berger, Karl Heinz : Zur Liquiditätspolitik industrieller Unternehmungen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 38. Jg. (1968), S. 221 - 236

Berger, Karl Heinz : Bilanzstruktur und Liquiditätsrisiko, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 15. Jg. (1963), S. 8-26

Bering, Rolf : Prüfung der Deckungsstockfähigkeit von Industriekrediten durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 45. Jg. (1975), S. 25-54

Bischoff, Wolfgang : Cash Flow und Working Capital, Schlüssel zur finanzwirtschaftlichen Unternehmensanalyse, Wiesbaden 1972

Böhm, Friederich : Die risikotheoretischen Grundlagen der Versicherungsunternehmen, in: Die Versicherungsrundschau, 11. Jg. (1965), S. 266 ff

Boss, Peter : Systeme der Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen, in: Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Köln, NF, Heft 14, Berlin 1955

Braeß, Paul : Versicherung und Risiko, Wiesbaden 1960

Braeß, Paul : Die Bedeutung des Eigenkapitals in der Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1964, S. 16

Bredt, Otto : Das verantwortliche Kapital und seine Bedeutung, in: Kapitalausstattung der Unternehmung, Schriftenreihe des Instituts der Wirtschaftsprüfer, Band 6., Düsseldorf 1952

Bredt, Otto : Was bleibt dem Unternehmer vom Gewinn ? Stuttgart 1952

Brockhoff, Klaus : Planung und Prognose in deutschen Großunternehmen - Ergebnisse einer Umfrage, in: Der Betrieb, 27. Jg., 1974, S. 838-841

Bruse, Helmut : Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen bei verschiedenen Maßen für das Unternehmenswachstum, in: ZfB, 48. Jg. (1978), S. 138-152

Busse von Colbe, W.: Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, in: ZfB, 36. Jg., (1966), S. 82-114

Busse von Colbe, W.: Kapitalflußrechnungen als Berichts- und Planungsinstrument, in: Schriften zur Unternehmensführung, Bd. 6/7, Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik, Wiesbaden 1968

Busse von Colbe, W.: Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Beiträge zur Lehre der Unternehmung, Festschrift für Karl Käfer, Zürich 1968

Büchner, Franz : Geschichtliche Betrachtungen zum Begriff der Versicherung, in: Grundprobleme des Versicherungsrechts, Festgabe für Hans Möller, hrsg. von Reimer Schmidt und Karl Sieg, Karlsruhe 1972

Büschgen, Hans Egon: Das Leasing als betriebswirtschaftliche Finanzierungsalternative, in: Der Betrieb, 20. Jg. (1967), S. 473-476 und 561-566

Büschgen, Hans Egon: Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft, Band 2 der Beiträge zur Betriebswirtschaftslehre, Hrsg. Heinrich Rittershausen, Wiesbaden 1962

Bussmann, Karl : Das betriebswirtschaftliche Risiko, Schriften zur wirtschaftswissenschaftlichen Forschung, Band 4, Meisenheim 1955

Cassier, Siegfried C.: Biographie einer Unternehmerbank, Frankfurt 1977

Chmielewicz, Klaus : Integrierte Finanz- und Erfolgsplanung, Versuch einer dynamischen Mehrperiodenplanung, Stuttgart 1972

Decken, Christof v.d.: Dispositionsgrundlagen für das langfristige Geschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1971, 15. Heft, S. 672-678

Deutsch, Paul : Grundlagen der Finanzierung im Rahmen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 2. Aufl., Wiesbaden 1967

Dieben, Wilhelm : Anleihetechnik, Berlin 1931

Dinsdale, W. : Precision in Insurance Terminology - Risk: Uncertainty: Peril: Hazard, in: Policy, 1967, S. 636 ff

Donaldson, Gordon : Ein neuer Rahmen für die Verschuldungspolitik der Kapitalgesellschaft, in: Die Finanzierung der Unternehmung, hrsg. von Herbert Hax und Helmut Laux, Köln 1975, S. 224-249

Düchting, Hans : Liquidität und unternehmerische Entscheidungsmodelle, Diss. München 1965

Eder, Hanneliese : Das betriebliche Risiko, Diss. München 1950

Eucken, Walter : Die Grundlagen der Nationalökonomie, 7. Aufl., Berlin, Göttingen, Heidelberg 1959

Falter, Mauel : Die Praxis des Kreditgeschäfts bei Sparkassen und anderen Kreditinstituten, Stuttgart 1955

Farny, Dieter : Die Versicherungsmärkte, Berlin 1961

Farny, Dieter : Produktions- und Kostentheorie der Versicherung, Karlsruhe 1965

Farny, Dieter : Unternehmerentscheidungen in der Versicherungswirtschaft, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1966, S. 148-159

Farny, Dieter : Gewinn und Sicherheit als Ziele von Versicherungsunternehmen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1967, S. 49-81

Farny, Dieter : Die Finanzierung von Versicherungsunternehmen, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1964, S. 437-450

Farny, Dieter : Unternehmerische Ziel- und Mittelentscheidungen in der Versicherungswirtschaft in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1966, S. 129-147

Frey, Emil : Der Stand der Angleichung der Unternehmungsformen in der Versicherungswirtschaft, in: Versicherungswissenschaftliches Archiv, 1957, S. 21 ff

Fettel, Johannes : Artikel "Kapital", in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., 1. Band, Stuttgart 1956, Sp. 2961 ff

Fischer, Otfried u.a.: Langfristige Finanzplanung deutscher Unternehmen, Hamburg 1975

Föhl, Carl : Artikel "Kredit" (II), Theorie, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 6, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 301-317

Fritz, Ernst : Die Vermögensanlagen der Versicherungswirtschaft in aufsichtsbehördlicher Sicht, in: Versicherungsstudien, Heft 1, Berlin 1958, S. 1-40

Fuß, Falk : Risikogerechte Eigenkapitalausstattung und Solvabilitätssystem der Schadenversicherungsdirektive - eine betriebswirtschaftliche Untersuchung, in: Heft 3 der Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim, Karlsruhe 1971

Gälweiler, A. : Die Bewegungsbilanz in der Vorschaurechnung, in: ZfB, 29. Jg. (1959), S. 269-280

Gehlhoff, Joachim : EMB-Industrie ist besorgt über Eigenkapital-Schwäche, in: Die Welt, vom 5.6.1975

Gerstner, Paul : Bilanz - Analyse, 10. Aufl., Berlin-Leipzig 1933

Gerstner, Paul : Bilanzschlüssel, 6. Aufl., Berlin 1945

Gillies, Peter : Eigenkapital-Decke wird immer kürzer, in: Die Welt, vom 25.3.1975

Grochla, Erwin : Artikel "Finanzierung", in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band III, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, S. 604 ff

Gronau, F.: Die Sicherung der Unternehmung, Stuttgart 1935

Gudelus, Herbert : Bewertung und Abschreibung von Anlagen, Wiesbaden 1959

Gutenberg, Erich : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band 3: Die Finanzen, 3. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1969

Gutenberg, Erich : Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, Wiesbaden 1958

Gutenberg, Erich : Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band 1: Die Produktion, 19. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1972

Gutenberg, Erich : Über den Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 33. Jg. (1963), S. 193-210

Gürtler, Max : Die Arbeit des Versicherungsbetriebes, in: Versicherungswirtschaftliches Studienwerk, Studienplan C IV, Wiesbaden o.J., S. 1-52, in: Versicherungs-Enzyklopädie, Band 1, Wiesbaden 1976, S. 831-882

Gürtler, Max : Risiko und Rückversicherung, in: Deutsche Versicherungswirtschaft, Berlin 1936-1939, Band II, S. 449 ff

Hammann, Peter : Gewinnmaximierung - Dominantes Ziel oder Zieldominante, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 37. Jg. (1967), S. 257-268

Hartmann , Bernhard : Kreditprüfung und Kreditüberwachung, Stuttgart 1965

Hasenack, Wilhelm : Wesen und Arten der Selbstfinanzierung, in: Die Betriebswirtschaft,Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, Hrsg. H. Nicklisch, G. Obst, u. a., 24. Jg. (1931), Stuttgart 1931, S. 93 ff, 136 ff, 198 ff

Hax, Karl : Die langfristigen Finanzdispositionen, Kapitalbedarfsrechnung und Finanzierung,
in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von Karl Hax und Theodor Wessels, Band 1, Betriebswirtschaft, Köln und Opladen 1958, und 2. Aufl., 1966, S. 399-389 (Langfristige Finanz- und Investitionsentscheidungen)

Hax, Karl : Versicherungswesen,
in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, Band 2 : Volkswirtschaft, Köln und Opladen 1966, S. 467-505

Hax, Karl : Grundlagen des Versicherungswesens, Wiesbaden 1964

Hax, Karl : Die Kapitalanlagepolitik der Lebensversicherungsunternehmen im Hinblick auf das Problem der wertbeständigen Versicherung,
in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, Festgabe zum 70. Geburtstag von W. Rohrbeck, Berlin 1953

Hax, Herbert und Laux, Helmut (Hrsg.): Die Finanzierung der Unternehmung, Köln 1975

Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und ihre Problematik, Band 4 der Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, hrsg. von K. F. Hagenmüller, Wiesbaden 1961

Härle, Dietrich : Finanzierungsregeln und Liquiditätsbeurteilung,
in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 139-161

Hecht, Felix : Die Mündel- und Stiftungsgelder in den Deutschen Staaten, Stuttgart 1875

Heine, Peter : Die Einflußfaktoren auf die leistungswirtschaften Ausgaben und Einnahmen, Ein Beitrag zur Finanzplanung industrieller Unternehmunge, Diss. Mannheim 1966

Heinen, Edmund : Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen. Das Zielsystem der Unternehmung, 2. Aufl., Wiesbaden 1971

Hendrikson, Kurt H. : Die Technik der Kreditwürdigkeitsprüfung, Wiesbaden 1956

Herrhausen, Alfred : Die Bedeutung der Unternehmensplanung in Industrieunternehmen aus der Sicht der Kreditinstitute,
in: Fuchs, Josef und Schwantag, Karl (Hrsg.): Agplan, Handbuch zur Unternehmensplanung, Band 1, 1974, Nr. 1120

Hertlein, Adolf u. Meisner, Kurt : Abschluß und Prüfung der Unternehmungen einschließlich Steuerprüfung, 4. umgearbeitete Aufl., Wiesbaden 1956

Hofmann, Rolf : Kennziffern - wesentlicher Bestandteil des analytischen Instrumentariums
in: Der Betrieb, 1966, S. 1 ff

Hofmann, Rolf : Bilanzkennzahlen - industrielle Bilanzanalyse und Bilanzkritik, 3. völlig neubearbeitete und erweiterte Aufl., Opladen 1973

Hübner, Otto : Die Banken, Leipzig 1854

Illgen, Johannes : Die wirtschaftliche Bedeutung der Versicherungsdarlehen,
in: ZVersWiss 1919, S. 104 ff

Janberg, Hans : Finanzierung und Finanzpolitik, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 15-55

Jaspert, Werner : Konkurse im Visier, in: Die Welt, vom 9.8.1975

Jenni, Oskar : Die Frage des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Diss. Bern 1952

Jonas, Heinrich : Der Handelskredit, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 195-221

Kadatz, Horst u. Hebel, Karl : Die Lebensversicherung, in: 50 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Band II: Entwicklung und Fortschritt in den beaufsichtigten Institutionen, hrsg. von W. Rohrbeck, Berlin 1952

Kalveram, Wilhelm : Finanzierung der Unternehmung, in: Die Handelshochschule, Wiesbaden 1953

Kalveram, Wilhelm : Industrielle Rechnungswesen - Doppelte Buchhaltung und Kontenrahmen, Wiesbaden 1962

Kalveram, Wilhelm : Prüfung der Kreditwürdigkeit, Berlin 1937

Karten, Walter : Grundlagen eines risikogerechten Schwankungsfonds für Versicherungsunternehmen, Berlin 1966

Käfer, Karl : Kapitalflußrechnungen - Funds Statement, Liquiditätsnachweis, Bewegungsbilanz - als dritte Jahresrechnung der Unternehmung, Stuttgart 1967

Kilger, Wolfgang : Kurzfristige Erfolgsrechnung, Wiesbaden 1962

Kirsch, Werner : Entscheidungsprozesse, Band 3, Wiesbaden 1973

Klinger, K. : Ermöglicht der "Cash flow" eine aussagekräftige Schnellanalyse für Aktien ? in: Der Betrieb, 1965, S. 1709 ff

Klingmüller, Ernst : Zur Problematik der wertbeständigen Renten in: Aktuelle Fragen der Individual- und Sozialversicherung, Festgabe für Erich Roehrbeim, Karlsruhe 1962

Knebel, Ludwig : Wirkung moderner Bilanzauffassung auf die Prüfung der Kreditwürdigkeit im Kreditgeschäft, Diss. Bonn 1959

Knight, F. H. : Uncertainty and Profit, 7. Aufl., London 1957

Kolbe, Kurt : Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung, Köln und Opladen 1954, 2. Aufl.: Ermittlung von Gesamtwert und Geschäftswert der Unternehmung, Düsseldorf 1959

Kormann, Helmut : Die Manipulation in Planungs- und Kontrollsystemen, in: Der Betrieb, 27. Jg., (1974), S. 1633-1637 und S. 1683-1687

Kosiol, Erich : Finanzplanung und Liquidität, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF, Jg. 7 (1955), S. 251-272

Kreim, Erich : Finanzplanung und Kreditentscheidung, Wiesbaden 1977

Krelle, Wilhelm : Unsicherheit und Risiko in der Preisbildung, in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Jg. 1957, S. 632 ff

Krelle, Wilhelm : Preistheorie, Tübingen - Zürich 1961

Krümmel, Hans Jacob : Grundsätze der Finanzplanung, in : Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 34. Jg. (1964), S. 225 - 240

Krümmel, Hans Jacob : Finanzierungsrisiken und Kreditspielraum, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 36. Jg. (1966), 1. Ergänzungsheft, S. 134-157, auch in: Die Finanzierung der Unternehmung,hrsg. von Herbert Hax und Helmut Laux, Köln 1975, S. 200-223

Krümmel, Hans Jacob : Zur Bewertung im Kreditstatus, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 14. Jg. (1966), S. 137 ff

Kunzmann, Edmund : Risikoquellen und Risikoabgrenzungen. Ein Beitrag zur Fundierung betriebswirtschaftlicher Grundmodelle unter dem Aspekt des Risikoverhaltens, Diss. München 1971

Kühnen, Harald : Eigenkapital bei Personen- und Kapitalgesellschaften, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF, 15. Jg. (1963), S. 231-245

Langen, Heinz : Betriebliche Zahlungsströme und ihre Planung in dynamischer Sicht, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 35. Jg. (1965), S. 261-279

Langen, Heinz : Die Prognose der Zahlungseingänge. Die Abhängigkeit der Bareinnahmen von Umsätzen und Auftragseingängen in dynamischer Betrachtung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 34. Jg. (1964), S. 289-326

Leitner, Friederich : Die Unternehmungsrisiken, Berlin 1915

Lobscheid, Hans Gerd: Versicherung als Begriff, in: Deutsche Versicherungszeitschrift für Sozialversicherung und Privatversicherung, 1957, S. 58 ff

Lochmaier, Karl : Das versicherungstechnische Risiko und seine Problematik für den Versicherungsbetrieb, Diss. Freiburg1964

Lohmann, Martin : Zur Problematik der goldenen Bilanzregel, in: Wirtschaftsprüfung 1959, S. 143 ff

Linden, H. J. : Cash flow oder Reingewinn ? in: Das Wertpapier, 1962, S. 3 ff

Lipfert, Helmut : Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Hrsg. Fritz Neumark, NF, Band 30/II, Berlin 1964, S. 576 ff

Lipfert, Helmut : Finanzierungsregeln und Bilanzstrukturen, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Hans Janberg, Wiesbaden 1964, S. 163-177

Lukarsch, Gerhard : Die Kapitalanlage-Politik der privaten Lebensversicherungs-Unternehmungen im Hinblick auf die Erstellung kaufkraft-äquivalenter Versicherungsleistungen, Berlin 1959

Lücke, Wolfgang : Die Liquidität im Entscheidungsmodell, in: Engelleiter, Hans Joachim (Hrsg.): Gegenwartsfragen der Unternehmung, Festschrift für Wilhelm Hasenack, Herne-Berlin 1966

Lysowsky, Arthur : Risiko-Gliederung und Risiko-Politik, in: Die Unternehmung, Bern 1947, S. 97 ff und 1948, S. 13 ff, S. 67 ff, S. 98 ff

Mahnke, Hans-Jürgen: Ernste Warnungen vor falschen Prognosen, Institut der Deutschen Wirtschaft: Strukturwandlungen nur schwer erfaßbar, in: Die Welt, vom 6.5.1977

Mahr, Werner : Einführung in die Versicherungswirtschaft, 2. Aufl., Berlin 1964

Manes, Alfred : Versicherungswesen, 1. Band, 5. Aufl., Leipzig und Berlin 1930

Mansky, Dieter : Die Sicherung der Unternehmung gegen Risiken, Diss. Freiburg 1954

Marquardt, Hans : Das objektive Risiko, in: Deutsche Versicherungswirtschaft, Berlin 1936 - 1939, S. 195 ff

Matthes, Gottfried : Die Vermögensanlage in der Versicherungswirtschaft, in: Versicherungswirtschaftliches Studienwerk, Heft 53, Versicherungsbetriebslehre, Studienplan C VII, Wiesbaden o.J., S. 1-56, in: Versicherungs-Enzyklopädie, Wiesbaden 1976, S. 1489-1543

Mellerowicz, Konrad : Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band 3, 12. Aufl., Berlin 1967

Mellerowicz, Konrad : Unternehmenspolitik, Band 2, Freiburg 1963

Mellerowicz, Konrad : Kosten und Kostenrechnung, Band 2, 4. Aufl., Berlin 1966

Mellerowicz, Konrad : Die Liquidität, in: Die Bank, Band 2, 1951

Mellerowicz, Konrad : Planung und Plankostenrechnung, Band I., Betriebliche Planung, Freiburg 1961

Mellerowicz, Konrad u. Jonas, Heinrich H.: Die Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit, 2. Aufl., Berlin 1957

Michaels, Bernd : Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute, vergleichende juristische Überlegungen, Diss. Hamburg 1967

Minz, Willy : Prüfungsmethoden, in: Wirtschaftsprüfung, 1960, S. 89 ff

Minz, Willy und Minz, Günter : Prüfungstechnik, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland, Düsseldorf 1968, S. 841-983

Möller, Hans : Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung und des Versicherungsvertrages in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 1962, S. 269 ff

Müller, Gerd : Versicherungsgesellschaften, Vermögensanlage und Vermögensverwaltung der Versicherungsgesellschaften. 3. völlig neu bearbeitete Aufl., Band 4, Stuttgart 1962, Sp. 5893 ff

Müller, Gerd : Vermögensanlage und Vermögensverwaltung der Versicherungsgesellschaften, in: HdB. Sp. 5893 ff.

Münstermann, Hans : Betriebswirtschaftliche Probleme der Kapitalerhaltung, in: Münstermann, Hans : Geschichte und Kapitalwirtschaft, Band 1 der Schriftenreihe Betriebswirtschaftliche Beiträge, hrsg. von Hans Münstermann, Wiesbaden 1963

Muthesius, Volkmar : Auf Seitenpfaden, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1960, S. 580

Nowak, Paul : Betriebswirtschaftliche Kennzahlen, in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, hrsg. von Karl Hax und Theodor Wessels, Band 1 : Betriebswirtschaft, 2. Aufl., 1966, S. 701 - 726

Oberparleiter, Karl : Funktionen und Risikolehre, 2. Aufl., Berlin 1955

Oberparleiter, Karl : Risikenpolitik, in : Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., Band III., Stuttgart 1960, Sp. 4689-4698

o. N. : Firmenzusammenbrüche, Konkurs vor der Pleite, in: Die Zeit, Nr. 38, vom 19.9.1975

o. N. : Insolvenzwelle auf dem Höhepunkt, in: Frankfurter Allgemeine, vom 11.6.1976

o. N. : Wachstumsgrenzen - Grenzen der Prognose ?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 31.7.1975

Oelschlager, Klaus : Finanzierungsverhalten in der Klein- und Mittelindustrie, Köln 1971

Orth, Ludwig : Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmungen, Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, Band 13, Köln und Opladen 1961

Otto, Erich : Die Verwendung der Vermögensanlagen für den Deckungsstock, in: Betriebliche Altersversorgung, 23. Jg., 1968, S. 98-100

Otto, Erich : Vermögensanlage- und Deckungsstockfragen in der Sicht des BAV, in: Versicherungswirtschaft, 1963, S. 360 f, 1964, S. 371, 1965, S. 472

Perlitz, Manfred : Die Prognose des Unternehmenswachstums aus Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften, Band 13 der Bochumer Beiträge zur Unternehmenführung und Unternehmensforschung, Wiesbaden 1973

Peupelmann, Hans W.: Cash Flow, Betriebsergebnis und Bewegungsbilanz,
in: Der Betrieb, 24. Jg. (1971), S. 75-67

Philipp, Fritz : Risiko und Risikopolitik, Stuttgart 1967

Potthoff, Erich : Kreditwürdigkeit durch Planbilanzen,
in: Plus, 3. Jg., 1974, S. 21-23

Preiser, Erich : Der Kapitalbegriff und die neuere Theorie,
in: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für Wilhelm Rieger, Stuttgart-Köln 1953

Prölss, Erich R., Schmidt, Reimer, Sasse, Jürgen : Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz, 6. Aufl., München 1971

Prölss, Erich : Kommentar zum Versicherungsvertragsgesetz, 16. Aufl., München und Berlin 1967

Reichmann, Thomas : Die Bedeutung der Finanzplanung für die Bestimmung finanzwirtschaftlicher Preisuntergrenzen,
in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 45. Jg., (1975), S. 463

Reichmann, Thomas : Finanzplanung,
in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von Grochla, Erwin und Wittmann, Waldemar, 4. Aufl., Stuttgart 1975

Reinboth, Helmut : Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung,
in: Band 2 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der westfälischen Wilhelms Universität Münster, Hrsg. Ludwig Mülhaupt, Wiesbaden 1965

Riebel, Paul : Die Elastizität des Betriebes, Köln und Opladen 1954

Rittershausen, Heinr.: Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit - zugleich ein Beitrag zum Erwerbslosenproblem. Jena 1929

Rittershausen, Heinr.: Methoden der industriellen Fremdfinanzierung,
in: Schmölders-Rittershausen (Hrsg.): Moderne Investitionsfinanzierung, Essen 1959

Rittershausen, Heinr.: Die kurzfristigen Finanzdispositionen,
in: Handbuch der Wirtschaftswissenschaften, Band 1: Betriebswirtschaft, 3. Aufl., Köln und Opladen 1966, S. 343-397

Ruchti, Hans : Erfolgsermittlung und Bewegungsbilanz,
in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 1955, S. 499 ff

Rudolph, Bernd : Die Kreditvergabeentscheidung der Banken, Opladen 1974

Samm, Gunter, H.: Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965

Sandig, Curt : Finanzierung mit Fremdkapital, Stuttgart 1930

Sandig, Curt : Artikel "Risiko",
in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 2. Band, 2. Aufl., Stuttgart 1939, Sp. 1464

Sandig, Curt : Finanzen und Finanzierung der Unternehmung, Stuttgart 1968

Schacht, Knut : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für unternehmerische Entscheidungen, Band 17 der Schriftenreihe Betriebswirtschaftliche Beiträge, Hrsg. Hans Münstermann, Wiesbaden 1971

Schlecht, Otto : Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft, in: Der Betriebsberater, 19. Jg. (1964) S. 1095 ff

Schlembach, Helmut : Aktienbewertung nach der Ertragskraft, Leitfaden für Kapitalanleger und Anlageberater, München 1968

Schlesinger, Helmut : Wenn das Wachstum nachläßt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 29.4.1978, S. 15

Schmalenbach, Erich : Die Beteiligungsfinanzierung, 9. Aufl., Köln und Opladen 1966

Schmalenbach, Erich : Dynamische Bilanz, 5. Aufl., Leipzig 1931 und 11. Aufl., Köln und Opladen 1953

Schmalenbach, Erich : Kapital, Kredit und Zins, 4. Aufl., Köln und Opladen 1961

Schmaltz, Kurt : Betriebsanalyse, Stuttgart 1929

Schmaltz, Kurt : Bilanzkritik und Bilanzanalyse, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 3. Aufl., 1. Band, Stuttgart 1956, Sp. 1134 ff.

Schmidt, Günter : Der optimale Versicherungsbestand, Berlin 1968

Schmidt, Günter : Versuch einer Abgrenzung des Risikobegriffs in der Versicherungstechnik, in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, Festgabe für Wilhelm Rohrbeck, Berlin 1955

Schmidt, Reimer : Gedanken zum Begriff der Versicherung, in: Rechtsfragen der Individualversicherung, Festgabe für Erich R. Prölss, Karlsruhe 1957

Schmidt, Reimer :	Versicherungsaufsichtsrecht, Heft 37 des versicherungswirtschaftlichen Studienwerks, Studienplan D III, Wiesbaden o. J., S. 1-110, in: Versicherungs-Enzyklopädie, Wiesbaden 1976, S. 2053-2169
Schmidt, Reimer :	Versicherungsalphabet, Karlsruhe 1969
Schmidt, Reimer :	Europäisches Versicherungsaufsichtsrecht, Band I und II, Berlin 1966
Schneider, Dieter :	Investition und Finanzierung, Opladen und Köln 1970
Schneider, Erich :	Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil: Wirtschaftspläne und wirtschaftliches Gleichgewicht in der Verkehrswirtschaft, 10. Aufl., Tübingen 1965
Schnettler, Albert :	Betriebsanalyse, Stuttgart 1958
Scholz, Hellmut :	Das Recht der Kreditsicherung, 3. Aufl., Berlin 1965
Schwantag, Karl :	Das Eigenkapital als Risikoträger, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, 1963, S. 218-231
Segelamm, Frank :	Industrielle Risikopolitik, Diss. TU Berlin 1959
Sellien, Helmut :	Finanzierung und Finanzplanung, 2. neubearbeitete Aufl., Wiesbaden 1964
Seuß, Wilhelm :	Die Versicherungsproduktion, in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1965, S. 707-712
Seybold J. u. Lips, P. :	Die Erfolgsrechnung als Desinvestitionsrechnung, in: Der Betrieb 1964, S. 744 ff

Sichtermann, S. : Das Recht der Mündelsicherheit, in: Sparkassenhefte, Nr. 18, Stuttgart 1967

Staehle, Walter : Die Schuldscheindarlehen, Wiesbaden 1965

Staehle, Wolfgang : Kennzahlen und Kennzahlensysteme als Mittel der Organisation und Führung von Unternehmen, Wiesbaden 1969

Starke, Otto Ernst : Die Entwicklungslinien der Materiellen Staatsaufsicht in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, in: 50 Jahre materielle Versicherungsaufsicht, Band III, Versicherungsaufsicht im In- und Ausland, Berlin 1952, S. 98 ff

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) : Finanzielle Ergebnisse der 1976 eröffneten Konkurs- und Vergleichsverfahren, in: Wirtschaft und Statistik, 1976, Heft5, S. 294 - 296

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) : Fachserie I, Reihe 3, Zahlungsschwierigkeiten, Jg. 1974 und 1975

Staudinger : Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch

Steffen, Kl. J. : Planung und Planungsrechnung im Versicherungsunternehmen, in: Versicherungswirtschaftliches Studienwerk, Studienplan C VI, Wiesbaden o. J., S. 1-15, in: Versicherungs-Enzyklopädie, Band I, Wiesbaden 1976, S. 1877-1891

Steffen, Kl. J. : Liquidität und Liquiditätspolitik des Versicherungsunternehmens, in: Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim, Heft 2, Karlsruhe 1970

Stier, Axel :	Die Sicherung von Industrieanleihen, Frankfurt 1970
Storck, H. :	Gewinnbeteiligung - Clou der Lebensversicherung, in: Handelsblatt vom 9. Juli 1969, S. 22
Stracke, Karl-Horst:	Unternehmung und Wagnis, Diss. Köln 1966
Strasser, Helge :	Zielbildung und Steuerung der Unternehmung, Wiesbaden 1966
Strobel, Arno :	Die Liquidität, Methoden ihrer Berechnung, 2. unveränderte Aufl., Stuttgart 1953
Strobel, Wilhelm :	Investitionsanalyse und Unternehmensplanung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 47.Jg. (1977), S. 385-408
Stützel, Wolfgang :	Artikel "Liquidität", in : Handwörterbuch der Sozialwissenschaften 6. Band, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1959, S. 622 ff
Stützel, Wolfgang :	Unternehmensbewertung und Anlageberatung
Süss, H. :	Begriff und Wesen des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Bern 1957
Torklus, Rüdiger von:	Analyse der Kapitalausstattung der deutschen Unternehmen auf der Grundlage der Einheitswertstatistik, in: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - Beiträge zur Strukturforschung, hrsg. von Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Heft 8, Berlin 1969
Töndury Hans u. Gsell, Emil :	Finanzierungen, Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Zürich 1948

Unterguggenberger, S.: Zielbildung und Steuerung der Unternehmung,
in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 45. Jg. (1975), Heft 2, S. 27-34

Verhülsdonk, R. : Zur Theorie der Bewegungsbilanz und ihrer praktischen Anwendung,
in: Der Betrieb 1953, S. 851 ff

Verhülsdonk, R. : Die Darstellung der betrieblichen Finanzwirtschaft in der Bewegungsbilanz,
in: Der Betrieb, 1952

Viel, Jakob : Betriebs- und Unternehmensanalyse, 2. Aufl., Köln und Opladen 1958

Vollmar, Fritz : Begriff und Wesen des Risikos in der Betriebswirtschaftslehre, Diss. Bern 1957

Wagner, Valentin F.: Artikel "Kredit" (I), Geschichte der Kredittheorie,
in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 6, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 291-301

Walther, Alfred : Einführung in die Wirtschaftslehre der Unternehmung, Band II und III, Zürich 1953

Wassner, Fernando : Konkurs mit Verspätung, Lehren aus der Insolvenzwelle,
in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 14.8.1975

Weber, Wilhelm u. Steißler, Erich : Artikel "Erwartungen, Unsicherheit und Risiko",
in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Band 3, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, S. 330-333

Wegmann, Wolfgang : Der ökonomische Gewinn, Diss. Köln 1968

Weisser, Gerhard : Versicherungswissenschaft und Unternehmensmorphologie,
in: Beiträge zur Versicherungswissenschaft, Festgabe für Walter Rohrbeck, Berlin 1955, S. 474 ff

Williams jr., Arthur u. Heins, Richard : Risk Management and Insurance, New York-San Francisco-Toronto-London 1964, p. 5/I

Wissenbach, Heinz : Die Bedeutung der Finanzierungsregeln für die betriebliche Finanzpolitik,
in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 1964, S. 447-456

Witte, Eberhard : Finanzplanung,
in: Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. von Kosiol, Erich, Stuttgart 1970, Sp. 517-526

Woeste, K.-F. : Aufgaben des Krisenmanagements im Bereich der Unternehmensfinanzierung,
in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 47. Jg. (1977), S. 225-238

Zentner, Gustav : Das Liquiditätsproblem in der industriellen Unternehmung, I. Serie, Heft 58 der Schriftenreihe Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, hrsg. von F. Schmidt, Berlin-Wies 1932, S. 172 ff

Geschäftsberichte des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, 1950-1976

Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen

Jahrbücher Lebensversicherung,hrsg. Verband der Lebensversicherungsunternehmen, 1950-1976

Anordnungen und Verwaltungsgrundsätze

Vermögensanlagen

Das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen hat am 11. März 1975 folgendes Rundschreiben herausgegeben:

R 2/75

An alle unter Aufsicht des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen stehenden Versicherungsunternehmen mit Ausnahme der nur beschränkt aufsichtspflichtigen Rückversicherungsunternehmen

Betr.: **Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmungen vom 20. Dezember 1974 (BGBl. I S. 3693);**

hier: **Anlegung des Vermögens der Versicherungsunternehmungen (§§ 54 ff. VAG)**

Übersicht

		Seite
1—	Allgemeines	3
2—5	Allgemeine Anlagegrundsätze	3
6—7	Hypotheken, Grundschulden sowie Schiffshypotheken	5
8—	Inhaberschuldverschreibungen	6
9—	Aktien	7
10—	Investment-Zertifikate	8
11—	Durch Verpfändung bzw. Sicherungsübereignung gesicherte Forderungen	9
12—	Darlehen	9
13—	Anlagen bei geeigneten Kreditinstituten	13
14—	Grundstücke	14
15—	Immobilien-Zertifikate	15
16—	Fondsgebundene Lebensversicherung	16
17—	Umschichtung vom restlichen in das gebundene Vermögen	16
18—	Wegfall von Anlagevoraussetzungen	16
19—	Anzeigepflichten	16
20—	Übergangsregelung	17

1 — **Allgemeines**

Zweck der gesamten Vermögensanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen ist nach wie vor, durch Art, Umfang und Qualität der Deckungsmittel die Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen.

Die nachstehenden Erläuterungen für die Anwendung der Vermögensanlagebestimmungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes geben Aufschluß darüber, unter welchen Voraussetzungen wesentliche Tatbestandsmerkmale und unbestimmte Rechtsbegriffe, die das Änderungsgesetz enthält, als erfüllt angesehen werden können. Dabei wird sich das Bundesaufsichtsamt weiterhin von den in langjähriger Praxis angewendeten und in den Geschäftsberichten sowie in den VerBAV verlautbarten Verwaltungsgrundsätzen leiten lassen, soweit sie nicht durch die neuen Anlagebestimmungen überholt sind.

Über die Berichtspflichten gemäß §§ 54 d, 66 Abs. 3 a VAG ergeht ein gesondertes Rundschreiben.

Nach § 54 Abs. 1 ist das gesamte Vermögen unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur so anzulegen, daß möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität der Versicherungsunternehmung unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Diese allgemeinen Anlagegrundsätze gelten im Rahmen des gesamten Vermögens auch für das restliche Vermögen.

2 — **Anlagensicherheit (§ 54 Abs. 1)**

2.1 Der vom Gesetz (§ 54 Abs. 1) an erster Stelle genannte Grundsatz der möglichst großen Sicherheit gilt auch für die einzelne Anlage. Gegenwärtige und erkennbare künftige Risiken müssen soweit wie möglich ausgeschlossen sein. Wenn im Einzelfall Vorteile und Risiken einer bestimmten Vermögensanlage abzuwägen sind, sollten geschäftspolitische Überlegungen nicht den Ausschlag geben.

2.2 Die Einhaltung des Grundsatzes der Anlagensicherheit bietet die Gewähr, daß der betreffende Vermögenswert fristgerecht und vollständig im Sinne einer nominellen Anlagensicherheit realisiert werden kann. Diese Anlagensicherheit im herkömmlichen Sinne erfordert es, die Güte der Anlage nicht nur im Zeitpunkt ihrer Vornahme mit Sorgfalt zu prüfen und festzustellen, sondern darüber hinaus auch während der An-

lagedauer in angemessenen Zeitabständen zu überwachen. Umfang und Zeitfolge dieser Prüfungs- und Überwachungstätigkeit wird sich dabei nach der Art der Anlage und der Bonität des Schuldners zu richten haben.

2.3 Bei der Auswahl der Anlagen und der Gestaltung ihrer Konditionen ist auch darauf zu achten, daß das Vermögen insgesamt in seiner Substanz erhalten bleibt.

3 — Rentabilität (§ 54 Abs. 1)

Das Vermögen ist rentabel angelegt, wenn es unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage einen nachhaltig guten Ertrag abwirft. Dies ist insbesondere deshalb notwendig, damit die Vermögenserträge im Bedarfsfalle zum Ausgleich eines versicherungstechnisch bedingten Ungleichgewichts und auch zur Dotierung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung beitragen können.

4 — Liquidität (§ 54 Abs. 1)

Der Grundsatz der jederzeitigen Liquidität bedeutet, daß der Gesamtbestand der Vermögensanlagen stets so zusammengesetzt sein soll, daß zu jeder Zeit ein betriebsnotwendiger Betrag an liquiden oder ohne Schwierigkeiten liquidisierbaren Anlagen vorhanden ist. Sein Umfang richtet sich in besonderem Maße nach der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte und der Unternehmensstruktur. Die dazu entwickelten und in bisheriger Praxis angewendeten Aufsichtsgrundsätze dienen dem Bundesaufsichtsamt auch weiterhin als Richtschnur für die hier zu stellenden Anforderungen.

5 — Mischung und Streuung (§ 54 Abs. 1)

Die Mischung und Streuung der Kapitalanlagen soll die trotz aller Sorgfalt nicht völlig auszuschließenden und zum Teil anlagetypischen Risiken begrenzen.

5.1 Dem Grundsatz der Anlagenmischung wird im allgemeinen Rechnung getragen, sofern keine einzelne Anlageart vorherrscht. Weiter besagt dieser Grundsatz, daß eine einseitige bzw. einige wenige Anlagearten bevorzugende Zusammensetzung des Kapitalanlagebestandes vermieden werden soll, um nicht aus der Vermögensanlage zu einer Risikohäufung besonderer Art zu gelangen.

5.2 Die Kapitalanlagen sind darüber hinaus dann hinreichend gestreut, wenn eine räumliche Schwerpunktbildung bei ortsgebundenen Anlagen vermieden wird. Ebenso darf eine Anlagenhäufung bei einem einzelnen Schuldner (Anleihen, Darlehen, Aktien oder Guthaben) nicht auftreten.

5.3 Eine bestimmte Vermögensgruppe, wie der Deckungsstock, kann wegen des gesetzlichen Konkursvorrechts ein besonderes rechtliches Schicksal haben. Die Wahrung der Belange der Anspruchsberechtigten erfordert es auch hier, den Anlagegrundsatz der Mischung und Streuung zu beachten.

Die nachstehenden Erläuterungen zu einzelnen Anlagearten des Katalogs der kraft Gesetzes zulässigen Vermögenswerte beziehen sich ausschließlich auf die Anlage des gebundenen Vermögens.

6 — Hypotheken und Grundschulden (§ 54 a Abs. 2 Nr. 1)

6.1 Die Bestimmung betrifft nur den echten Realkredit (vgl. Nr. 4 Abs. 1 der Richtlinien für die Aufstellung des zu veröffentlichenden Rechnungsabschlusses von Versicherungsunternehmen (RRVU) vom 1. Juli 1974). Dieser unterscheidet sich von den Forderungen, für die Hypotheken, Grundschulden (§ 54 a Abs. 2 Nr. 7 Buchst. a) u. a. verpfändet worden sind sowie auch von den dinglich gesicherten Darlehen an inländische Unternehmen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 8 d).

6.2 Das Gesetz verweist hinsichtlich der Lage des Grundstücks (Inland), der Beleihungsgrenze und Ermittlung des Beleihungswertes auf die §§ 11 und 12 des Hypothekenbankgesetzes. Damit sind nur die wesentlichen bei einer grundpfandmäßigen Beleihung zu beachtenden Grundsätze angesprochen. Eine ordnungsmäßige Geschäftsführung bei der Hypothekenvergabe läßt es als unumgänglich erscheinen, daß jedes Versicherungsunternehmen Beleihungs- und Wertermittlungsgrundsätze für seinen eigenen Geschäftsbetrieb aufstellt und beachtet. Die bisherigen Beleihungsrichtlinien des Bundesaufsichtsamtes (Rundschreiben R 1/63 VerBAV 1963 S. 18) sollten bis zur Aufstellung unternehmensinterner Beleihungs- und Wertermittlungsgrundsätze weiterhin angewendet werden.

6.3 Sicherheitsüberlegungen lassen es angezeigt erscheinen, daß eine Beleihung in der Regel an erster Rangstelle erfolgt und daß die in § 11 des Hypothekenbankgesetzes genannte Beleihungsgrenze bei Mietobjekten nur im Rahmen der Schuldendienstgrenze des Objektes ausgeschöpft wird (z. B. bei gewerblichen oder sonstigen mit besonderen Risiken behafteten Objekten).

7 — Schiffshypotheken (§ 54 a Abs. 2 Nr. 2)

7.1 Schiffshypotheken sind durch die im Gesetz getroffene Verweisung auf das Schiffsbankgesetz im bisherigen Rahmen möglich.

7.2 Unternehmenskredite, die durch eine Schiffshypothek an einem Schiff oder an einem Schiffsbauwerk sichergestellt werden sollen, bedürfen nach wie vor der Ausnahmegenehmigung durch die Aufsichtsbehörde gemäß § 54 a Abs. 5. Die Voraussetzungen nach § 54 a Abs. 2 Nr. 8 d (genehmigungsfreie Darlehen an inländische Unternehmen) treffen auf diese Anlageart nicht zu. Die Schiffshypothek rechnet nicht zu den Grundpfandrechten im Sinne dieser Nr. 8 d.

8 — Inhaberschuldverschreibungen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 3)

Bei im **Ausland** ausgestellten Schuldverschreibungen findet vor der Placierung keine amtliche Bonitätsprüfung statt. Daher sind die zur Verfügung gestellten Sicherheiten wegen des größeren Risikos besonders zu prüfen. Bei der Anlageentscheidung und bei der Überwachung der Anlage sind auch die gegenwärtige und künftige Entwicklung der Volkswirtschaft des betreffenden Staates und politische Risiken zu berücksichtigen.

8.1 **Staatsgarantie**

Bei ausländischen Schuldnern kann der Zugriff auf dingliche Sicherheiten im Einzelfall schwierig sein. Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten sind daher nur dann für das gebundene Vermögen geeignet, wenn der Staat, in dem der Schuldner seinen Sitz hat, die Garantie für die eingegangenen Verbindlichkeiten übernommen hat. Lediglich bei anerkannt erstklassigen privaten Schuldnern kann im Einzelfall auf die Staatsgarantie verzichtet werden.

8.2 **Transfergenehmigung**

Der Eingang der Zins- und Tilgungsleistungen in DM soll durch eine von der zuständigen obersten Devisenstelle des betreffenden Staates erklärte unwiderrufliche Transfergenehmigung gewährleistet sein.

9 — **Aktien (§ 54 a Abs. 2 Nr. 5)**

9.1 **Prüfungspflicht**

Die neuen Bestimmungen zum Aktienerwerb entbinden die Vorstände der Versicherungsunternehmen nicht von der Verpflichtung, den allgemeinen Anlagegrundsatz der möglichst großen Sicherheit einzuhalten. Daher wird die Anlageentscheidung berücksichtigen müssen, daß es sich nur um solche Aktien handelt, die einen hinreichenden Unternehmenswert besitzen und im Falle einer notwendig werdenden Veräußerung genügend fungibel sind, d. h. über einen ausreichend breiten Markt verfügen.

9.2 **Anlagequoten**

Bei der Berechnung der zulässigen Anlagequoten (§ 54 a Abs. 4) sind auch die Buchwerte der im Deckungsstock und/oder übrigen gebundenen Vermögen befindlichen bzw. die Anschaffungswerte der neuerworbenen Anteilscheine am Wertpapier-Sondervermögen zu berücksichtigen, soweit es sich nicht um Anteilscheine solcher Fonds handelt, deren Sondervermögen entsprechend den Vertragsbedingungen ausschließlich aus Schuldverschreibungen bestehen (sog. reine Rentenfonds). Die gegenüber der bisherigen Regelung nunmehr auf 20 % für den Deckungsstock sowie auf 25 % für das übrige gebundene Vermögen angehobenen Anlagequoten stellen Obergrenzen dar; sie sollten nur unter Berücksichtigung der Grundsätze unter Nr. 9.1 ausgenutzt werden. Bei ihrer Ausschöpfung wird ferner darauf zu achten sein, daß sich die Notwendigkeit ergeben kann, ein einmal aufgebautes Aktienportefeuille über eine längere als die ursprünglich vorgesehene Frist durchhalten zu müssen.

9.3 **Auslandsaktien**

Beim Erwerb von Auslandsaktien im Ausland als Anlage des übrigen gebundenen Vermögens soll sichergestellt sein, daß es sich nur um solche Werte handelt, die ohne nennenswerte Schwierigkeiten (Rücktransport ins Ausland, abweichende Börsengepflogenheiten) im Bedarfsfall veräußert werden können.

Für den Deckungsstock bleibt § 66 Abs. 5 unberührt.

10 — **Anteilscheine an Wertpapier-Sondervermögen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 6)**

10.1 **Prüfungspflicht**

Beim erstmaligen Erwerb von Anteilscheinen eines Wertpapier-Sondervermögens, in Abständen auch bei weiteren Anschaffungen sowie im Zuge der laufenden Überwachung der Vermögensanlagen, ist auch in diesem Bereich zu prüfen, ob die Zusammensetzung der Fondsvermögen der betreffenden inländischen Kapitalanlagegesellschaft den Anforderungen des § 54 a Abs. 2 Nr. 6 entspricht. Dies schließt bei Publikumsfonds die Verpflichtung ein, die Anlagepolitik des Fonds daraufhin zu beobachten, ob sie mit den allgemeinen Anlageinteressen des die Anteilscheine erwerbenden bzw. haltenden Versicherungsunternehmens übereinstimmt.

10.2 **Anlagequoten**

Für die Berechnung der zulässigen Anlagequoten gilt Nr. 9.2.

10.3 **Individualfonds**

Fonds, deren Vertragsbedingungen nur einen oder einige wenige Einleger vorsehen, sind den sog. Publikumsfonds gleichgestellt. Die Aufsichtsbehörde hält es hier für erforderlich, daß die Versicherungsunternehmen in den für diese Fonds gebildeten Anlageausschüssen im bisherigen Umfang mitwirken. Daraus folgt auch, daß das Versicherungsunternehmen nicht überstimmt werden kann.

11 — **Durch Verpfändung bzw. Sicherungsübereignung gesicherte Forderungen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 7 Buchst. c)**

Durch verpfändete oder sicherungshalber abgetretene Namens-Pfandbriefe bzw. Namens-Kommunalobligationen sichergestellte Forderungen aus Darlehen sind genehmigungsfrei. Hier liegt eine Anlageform besonderer Art vor, die nicht durch die neue Bestimmung über die Anlage bei geeigneten Kreditinstituten (§ 54 a Abs. 2 Nr. 9) überholt ist (vgl. dazu amtliche Begründung zu § 54 a Abs. 2 Nr. 7).

12 — **Darlehen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 8)**

Wegen der bei Darlehen eingeschränkten Fungibilität wird es unabweisbar sein, je nach Umfang und Zusammensetzung des gebundenen Vermögens angemessene Laufzeit- und Tilgungsmodalitäten zu vereinbaren. In diesem Zusammenhang kann es erforderlich sein, daß auch dem Darlehensgläubiger ein ordentliches Kündigungsrecht eingeräumt wird.

12.1 **an Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände**

Neben den Darlehen an Bund und Länder sind nunmehr auch ohne zusätzliche Voraussetzungen Darlehen an Gemeinden und Gemeindeverbände kraft Gesetzes qualifizierte Vermögenswerte.

12.2 **verbürgte Darlehen**

Nunmehr sind auch solche Darlehensforderungen qualifizierte Vermögenswerte, für deren Verzinsung und Rückzahlung eine Gemeinde oder ein Gemeindeverband die volle Gewährleistung übernommen hat. Das eine solche Darlehensforderung erwerbende Versicherungsunternehmen

wird sich auch der Finanzlage der bürgenden Körperschaft zu vergewissern haben, soweit erforderlich auch durch Einblick in den genehmigten Haushaltsplan und durch Berücksichtigung des Verschuldungsgrades der Bürgin.

12.3 **an inländische Unternehmen**

Das Gesetz unterscheidet nicht nach Branche und Größenordnung der Darlehensnehmer. Die Vermögens- und Ertragslage der Darlehensnehmer ist zu prüfen. Die Bonität muß gegeben sein. Ausreichende erststellige und zugunsten des darlehensgewährenden Versicherungsunternehmens bestellte bzw. rechtswirksam abgetretene Grundpfandrechte müssen vorhanden sein. Fehlt eine dieser Voraussetzungen, ist eine Ausnahmegenehmigung der Aufsichtsbehörde nach § 54 a Abs. 5 erforderlich. Eine Ausnahmegenehmigung ist auch erforderlich, wenn das Darlehen auf andere Art als durch erststellige Grundpfandrechte sichergestellt wird (z. B. Verpfändung von anderen als in Nr. 7 genannten Wertpapieren, Bankbürgschaft und ggf. andere anerkannte Sicherheiten).

Bei Darlehen, die durch Negativklausel besichert sind, wird die Aufsichtsbehörde auf Antrag dann in einem vereinfachten Verfahren entscheiden, wenn die Anwendung dieser Klausel in einem für die neue Beurteilung nicht allzu weit zurückliegenden Zeitpunkt geprüft und zugestanden worden ist. In einem solchen Fall kann auf die der Aufsichtsbehörde bereits vorliegenden Unterlagen Bezug genommen werden.

12.31 **Anforderungen an Bonität und Sicherheiten im einzelnen**

Folgende Grundsätze wird das Amt bei seiner Überwachungstätigkeit anwenden:

12.311 Die Prüfung der **Bonität** des Darlehensnehmers, d. h. die Feststellung, ob aufgrund der bisherigen und der zu erwartenden künftigen Entwicklung der Ertrags- und Vermögenslage die vertraglich vereinbarte Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens gewährleistet ist, ist nach den Grundsätzen einer anerkannten Kreditbeurteilung vorzunehmen. Muster möglicher, hierbei anwendbarer Auswertungsbögen „Bilanzgliederung", „Deckungsverhältnisse" und „Ertragsentwicklung/Rentabilität" sind als Anlage (1) beigefügt. Bei diesen Auswertungen sind jeweils die letzten drei Jahresabschlüsse des Darlehensnehmers zugrunde zu legen. Ggf. ist ein Zwischenabschluß zu berücksichtigen, um auf möglichst zeitnahe Angaben abstellen zu können.

Bei der **Beurteilung der Bonität** soll unter vorsichtiger Berücksichtigung von Besonderheiten einzelner Branchen von folgenden Mindestanforderungen ausgegangen werden:

a) Das Verhältnis des Eigenkapitals zum Fremdkapital soll in der Regel 1:2 nicht unterschreiten. Ein wesentlich günstigeres Verhältnis soll bei Personengesellschaften und Einzelfirmen sowie bei solchen Unternehmen bestehen, die größeren Konjunkturschwankungen unterliegen. In jedem Fall soll das Anlagevermögen zu mindestens 50 %, bei Versorgungsunternehmen zu mindestens 40 %, durch Eigenkapital finanziert sein.

b) Das langfristig gebundene Vermögen soll durch langfristiges Kapital finanziert sein.

c) Das kurzfristig realisierbare Umlaufvermögen soll mindestens 50 % der kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen betragen.

d) Die kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen sollen das gesamte Umlaufvermögen nicht übersteigen.

e) Es sollen keine Verluste ausgewiesen und/oder zu erwarten sein.

f) Das erwirtschaftete Ergebnis (cash-flow) — vgl. Anlage 1 — soll ausreichen, die effektiven Schulden in angemessener Zeit abzudecken (Verschuldungsfaktor). Da wegen der vertretbaren Höhe des Verschuldungsfaktors erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen bestehen, ist bei seiner Beurteilung der Durchschnittswert der Branche zu berücksichtigen.

12.312 Von einer ausreichenden **Sicherstellung** durch erststellige Grundpfandrechte kann ausgegangen werden, wenn die Belastung industriellen oder sonstigen gewerblichen Grundbesitzes 40 %, die von Wohngrundbesitz 60 % des Beleihungswertes nicht übersteigt.

Für die **Ermittlung des Beleihungswertes** können anerkannt werden:

a) durch Schätzgutachten festgestellte Zeitwerte abzüglich eines Sicherheitsabschlags nach folgenden Methoden:

Zeitwert der Grundstücke,
Neuwert (Wiederbeschaffungswert) der Gebäude, Maschinen und maschinellen Anlagen abzüglich Absetzungen für Alter und Gebrauch
abzüglich eines Sicherheitsabschlags von mindestens 25 %

b) vom Wirtschaftsprüfer bestätigte **modifizierte Buchwerte.**
Der modifizierte Buchwert setzt sich zusammen aus
Zeitwert des Grund und Bodens,
linear abgeschriebenen Buchwerten für Gebäude, Maschinen und maschinelle Anlagen.
Dieser Wert sollte ebenfalls mindestens 25 % unter dem Zeitwert liegen.

12.32 **Änderung der Darlehensbedingungen**

Werden die Darlehensbedingungen nachträglich geändert (z. B. durch Erweiterung des Gleichrangrahmens, Pfandfreigabe, Ersetzung der erststelligen Grundpfandrechte durch andere Sicherheiten), so ist eine Entscheidung der Aufsichtsbehörde dann erforderlich, wenn eine der in § 54 a Abs. 2 Nr. 8 d genannten und in diesem Rundschreiben erläuterten Voraussetzungen durch die Änderung weggefallen ist.

12.33 **Darlehen der Pensions- und Sterbekassen**

Anlagen der Pensions- und Sterbekassen bei Unternehmen, deren Arbeitnehmer bei ihnen versichert sind, sind zur Einhaltung einer angemessenen Mischung und Streuung wie bisher auf ein Drittel des Gesamtvermögens zu begrenzen.

13 — **Anlagen bei geeigneten Kreditinstituten (§ 54 a Abs. 2 Nr. 9)**

Unter Berücksichtigung der besonderen Anlageerfordernisse der Versicherungsunternehmen wird die Eignung eines inländischen Kreditinstituts in der Regel als gegeben angesehen, wenn

- das Kreditinstitut das Recht zur Annahme von Einlagen besitzt
- das Kreditinstitut die von der Deutschen Bundesbank gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957 (BGBl. I S. 745) festgesetzten Mindestreservesätze einhält (zuletzt festgesetzt durch die Mitteilung Nr. 5013/74 der Deutschen Bundesbank betreffend Bekanntmachung über Mindestreservesätze vom 30. September 1974 — Bundesanzeiger Nr. 187 vom 5. Oktober 1974)
- das Kreditinstitut die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 10 Abs. 1 Satz 3 und § 11 Satz 3 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) bekanntgegebenen Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute einhält (Bekanntmachung vom 20. Januar 1969 — Bundesanzeiger Nr. 17 vom 25. Januar 1969 — zuletzt geändert und ergänzt durch Bekanntmachung vom 30. August 1974 — Bundesanzeiger Nr. 166 vom 6. September 1974).

Eine angemessene Risikobegrenzung sieht das Bundesaufsichtsamt als gegeben an, wenn

- sämtliche Anlagen des Versicherungsunternehmens bei einem Kreditinstitut 10 v. H. von dessen haftendem Eigenkapital nicht übersteigen;
- sämtliche Anlagen des Versicherungsunternehmens bei einem Kreditinstitut 2 v. H. seines eigenen gebundenen Vermögens (§ 54 a Abs. 1) nicht übersteigen.

Das Vorliegen der vom Kreditinstitut zu erfüllenden Voraussetzungen soll sich das Versicherungsunternehmen bei Vornahme seiner Anlage vom Kreditinstitut erforderlichenfalls schriftlich bestätigen lassen.

Liegt eine der genannten Voraussetzungen nicht vor, so wird dem Versicherungsunternehmen anheimgestellt, sich bei Abweichungen mit der Aufsichtsbehörde ins Benehmen zu setzen, um spätere Beanstandungen zu vermeiden.

Sofern eine befriedigende Sicherung der Einlagen bei Kreditinstituten eingeführt ist, kann anstelle der obigen von jener Regelung ausgegangen werden.

14 — **Grundstücke (§ 54 a Abs. 2 Nr. 10)**

14.1 **Genehmigungspflichtige Anlagen**

Genehmigungspflichtig ist die Anlage in und die Bebauung von inländischen Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten, die überwiegend für den eigenen Geschäftsbetrieb bestimmt sind oder die nicht alsbald bebaut werden sollen oder können (Vorratsgrundstücke, land- und forstwirtschaftlich genutzte Grundstücke), sofern diese Grundstücke für das gebundene Vermögen verwendet werden sollen. Eine überwiegende Eigennutzung liegt vor, wenn die Nutzfläche des eigengenutzten Gebäudeteils größer ist als diejenige der anders genutzten Gebäudeteile.

Bei den auch künftig noch genehmigungspflichtigen Grundstücksanlagen ist es zweckmäßig, den notariellen Kaufvertrag mit einer auflösenden Bedingung oder einer Rücktrittsklausel für den Fall zu versehen, daß das Bundesaufsichtsamt die beantragte Genehmigung nicht erteilt.

14.2 **Anlagen im Ausland**

In ausländischen Grundstücken kann das gebundene Vermögen, von den in § 54 c genannten Fällen abgesehen, nur mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde nach § 54 a Abs. 5 angelegt werden.

14.3 **Angemessenheit des Kaufpreises**

Bei anderen als den in Nr. 14.1 genannten und nunmehr genehmigungsfreien Grundstücksanlagen und Bauvorhaben ist der Nachweis der Angemessenheit des vereinbarten Kaufpreises in den im Gesetz genannten Formen (Gutachten eines vereidigten Sachverständigen, eines Gutachterausschusses oder auf sonstige Weise, d. h. dort, wo keine Sachverständigen öffentlich bestellt oder vereidigt werden) zu führen und aktenkundig zu machen.

Die Wirtschaftlichkeit des Objektes muß gegeben sein; sie kann durch weitere Verwendung des Formulars für eine Wirtschaftlichkeitsberechnung aus dem Rundschreiben R 1/70 (VerBAV 1970 S. 54) ermittelt werden.

Ein nach Lage des jeweiligen örtlichen Grundstücksmarktes als überhöht zu bezeichnender Kaufpreis kann nicht allein durch im wesentlichen künftige Entwicklungen berücksichtigende Rentabilitätsüberlegungen gerechtfertigt werden. Die Aufsichtsbehörde behält sich vor, in unklaren Fällen die Vorlage des von einem kommunalen Gutachterausschuß (§ 137 Bundesbaugesetz vom 23. Juni 1960 — BGBl. I S. 341) erstellten Gutachtens zum Verkehrswert des Objektes zu verlangen.

15 — **Anteilscheine an Grundstücks-Sondervermögen (§ 54 a Abs. 2 Nr. 11)**

15.1 **Prüfungspflicht**

Die nach Ausschüttungsbetrag und Wertzuwachs zu beurteilende Rentabilität dieser Anlageform muß in angemessenen Zeitabständen, mindestens jährlich, überprüft werden, ebenso, ob die Zertifikate im Rahmen der gesamten Anlagen die Liquidität nicht beeinträchtigen.

15.2 **Zulässige Werte**

Zugelassen sind nur Anteilscheine an Immobilienfonds, die von einer inländischen, nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 14. Januar 1970 (BGBl. I S. 127) errichteten und von der Bankaufsichtsbehörde überwachten Kapitalanlagegesellschaft verwaltet werden. Sogenannte geschlossene Immobilienfonds, die bisher insbesondere zur Finanzierung von einzelnen Objekten aufgelegt worden sind, fallen nicht hierunter.

15.3 **Anlagequoten**

Für die Höchstgrenze nach § 54 a Abs. 4 (jeweils 25 % des Deckungsstocks und des übrigen gebundenen Vermögens) sind die Anteilscheine wie Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte zu behandeln.

16 — Fondsgebundene Lebensversicherung (§ 54 b)

Für die fondsgebundene Lebensversicherung sind weiterhin nur solche Anlagearten zugelassen, die Bestandteil des genehmigungspflichtigen Geschäftsplans sind.

17 — Umschichtung vom restlichen in das gebundene Vermögen

Werden Vermögensanlagen, die als Anlage des gebundenen Vermögens genehmigungspflichtig waren, zunächst mit Mitteln des restlichen Vermögens erworben und dieser Vermögensgruppe zugeordnet, später jedoch als Anlage des gebundenen Vermögens verwendet, so ist hierzu die Genehmigung der Aufsichtsbehörde erforderlich.

18 — Wegfall von Anlagevoraussetzungen

Entfällt bei einer Anlage des gebundenen Vermögens nachträglich eine der nach den gesetzlichen Anlagebestimmungen notwendigen Voraussetzungen, so ist der Vorstand verpflichtet, diese Anlage aus dem gebundenen Vermögen herauszunehmen.

19 — Anzeigepflichten (§ 54 Abs. 2)

Die vom Gesetz in § 54 Abs. 2 vorgesehenen besonderen Anzeigepflichten zu Grundstücken (grundstücksgleichen Rechten), Beteiligungen sowie Anlagen bei verbundenen Unternehmen und bei Trägergesellschaften von Pensions- und Sterbekassen sollen unter Verwendung der diesem Rundschreiben als Anlage 2 (Grundstücke), Anlage 3 (Beteiligungen) und Anlage 4 (verbundene Unternehmen und Trägergesellschaften) beigefügten Vordrucke durchgeführt werden. Die Anzeige ist auch dann erforderlich, wenn der Vermögenswert als Anlage des nicht gebundenen (restlichen) Vermögens erworben wird. Bei bereits vorhandenen Beteiligungen ist ein erhöhter Kapitaleinsatz bei ansonsten gleichbleibender Beteiligungsquote nicht anzuzeigen.

Die fristgerechte Anzeige ersetzt im übrigen nicht ein etwa erforderlich werdendes Genehmigungsverfahren nach § 54 a Abs. 5 oder § 54 a Abs. 2 Nr. 10. Über den Erwerb von Beteiligungen, die nach Art oder Umfang von besonderer Bedeutung für das Versicherungsunternehmen sind, sollte der Vorstand die Aufsichtsbehörde nach Möglichkeit rechtzeitig vor der Anlage unterrichten.

20 — Übergangsregelung

20.1 **Schwebende Genehmigungsverfahren**

Bis zum Inkrafttreten der neuen Anlagebestimmungen noch nicht abgeschlossene Genehmigungsverfahren zu Vermögensanlagen, die keiner Genehmigung mehr bedürfen, sind gegenstandslos. Das gleiche gilt für noch nicht abschließend bearbeitete Anträge auf Festsetzung des Anrechnungswertes von Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten für den Deckungsstock, wenn der Anrechnungswert nunmehr gemäß § 66 Abs. 3 a Sätze 1 und 2 vom Versicherungsunternehmen angesetzt wird.

Liegen zu Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten dem Bundesaufsichtsamt bereits Anträge aus der Zeit vor Inkrafttreten des Gesetzes vor, so werden diese von der Aufsichtsbehörde nur noch daraufhin überprüft, inwieweit sie der Anzeigepflicht gemäß § 54 Abs. 2 genügen.

20.2 **Aufzuhebende oder abzuändernde Rundschreiben**

Die Anlegung des Vermögens der Versicherungsunternehmen betreffende Rundschreiben des Bundesaufsichtsamtes

R 4/55 (vereinfachtes Verfahren bei Schuldscheindarlehen und Anleihen) VerBAV 1955 S. 64

R 15/58 (Anlegung des Vermögens der Versicherungsunternehmen) VerBAV 1959 S. 1 ff.

R 3/69 (Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten) VerBAV 1969 S. 230

werden aufgehoben.

20.21 Der Anwendungsbereich des Rundschreibens R 1/70 vom 9. 1. 1970 (VerBAV 1970 S. 54), das sich mit der Vereinfachung des Genehmigungsverfahrens beim Grundstückserwerb befaßt, beschränkt sich nunmehr auf die Fälle, in denen die Anlage in Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten nach wie vor genehmigungspflichtig ist. Hier treten für die Berechnung der Grundstücksquoten unter Angabe des Verwendungszwecks die entsprechenden Bestimmungen des Änderungsgesetzes an die Stelle der aufgehobenen gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Anlagebestimmungen. Im Bestand befindliche Zertifikate von Immobilienfonds sind nunmehr bei der Berechnung der Grundstücksquoten zu berücksichtigen.

20.22 Die von den Lebensversicherungsunternehmen vorzulegenden Vierteljahresmeldungen über die Höhe der in das Deckungsstockverzeichnis zum Quartalsschluß eingetragenen Werte (Deckungsstock-Ist) können bis auf weiteres wie bisher nach dem im Rundschreiben R 1/64 vom 8. Januar 1964 (VerBAV 1964 S. 18) enthaltenen Muster erfolgen. Die gemäß § 54 a Absatz 5 genehmigten Deckungsstockanlagen sind bei den in Betracht kommenden Anlagearten jedoch gesondert anzugeben.

20.23 Das Rundschreiben R 13/57 vom 13. Juni 1957 (VerBAV 1957 S. 143) über die Aufstellung und Führung des Deckungsstockverzeichnisses sowie die Aufgaben und Befugnisse des Treuhänders gilt bis zu der in Vorbereitung befindlichen Neufassung weiter, soweit es dem Änderungsgesetz zum VAG — z. B. hinsichtlich des Anrechnungswertes von Grundstücken — nicht widerspricht.

Anlage 1
zum Rundschreiben R 2/75

Firma

Bilanzgliederung (Beträge in Mill./TDM)
(Geschäftszweig)

(Rechtsform)

AKTIVA	19....	19	19	PASSIVA	19	19	19
Sachanlagen, einschl. im Bau befindliche Anlagen und Anzahlungen				Anfangskapital[1])			
				Rücklagen[2])			
				⁄ Verlust + Gewinn			
Finanzanlagen				⁄ Entnahmen			
Anlagevermögen				Endkapital[1])			
Forderungen mit einer Laufzeit von mind. vier Jahren				Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von mind. vier Jahren			
Disagio				Pensionsrückst. u. andere lfr. Rückst.			
				LAV-Rücklage			
langfr. Vermögen				langfr. Schulden			
EK in v. H. von AV				langfr. Kapital			
Kasse, Banken, Postsch.				EK : FK	1:	1:	1:
Wertpapiere				Waren- u. Leistungssch.			
Wechsel, Schecks				Akzepte			
Waren- u. Leistungsford.				Bankschulden			
Sonst. kurzfr. Forderung.				sonst. kurzfr. Schulden			
				Anzahl. v. Kunden			
kurzfr. realisierb. Uml.-Verm.[3])				Rückstellungen			
				Wertberichtigungen			
Rohstoffe, halbfertige und fertige Erzeugnisse				Verbindl. geg. verbundene Unternehmen			
				RAP			
Anzahlungen a/Waren				kurzfr. Schulden			
Sonst. mfr. Forderungen				Gewinnausschüttung			
Forderungen an verbundene Unternehmen				Fremdkapital			
Umlaufvermögen				(LAV-Gegenwartswert, soweit nicht passiviert)	( )	( )	( )
RAP				(Bürgschaften)	( )	( )	( )
Bilanzsumme				Bilanzsumme			

[1]) Bei Kapitalgesellschaften Grund-/Stammkapital, bei Personengesellschaften Entwicklung der Kapitalkonten.
[2]) Der Rücklageanteil a. Sonderposten ist zu je 50 % bei den Rücklagen und unter den langfr. Schulden auszuweisen.
[3]) Mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr.

Deckungsverhältnisse	Mill./TDM	%	Mill./TDM	%	Mill./TDM	%
	19.....		19.....		19.....	
langfr. Kapital						
langfr. Vermögen		100		100		100
Über-/Unterdeckung + / –						
	Mill./TDM	%	Mill./TDM	%	Mill./TDM	%
kurzfr. Schulden		100		100		100
kurzfr. realisierbares Umlaufvermögen						
Liquidität I						
kurzfr. Schulden		100		100		100
Umlaufvermögen						
Liquidität II						

Verschuldungsfaktor

Fremdkapital + nicht passivierte LAV + Gewinnausschüttung ⁄ Sozialverbindlichkeiten
⁄ Kundenanzahlungen ⁄ kurzfr. realisierbares Umlaufvermögen (abzüglich Wertberichtigungen)
= Effektiv-Verschuldung = ...fache des cash-flow lt. „Ertragsentwicklung".

noch: Anlage 1
zum Rundschreiben R 2/75

Ertragsentwicklung/Rentabilität

Beträge in Mill./TDM

Firma

	19 ...	19.....	19 .
Gewinn			
+ AfA			
+ Wertber. a. Umlaufvermögen			
+ Zuführung zu Pensions-Rückst.			
+ Steuern v. Eink., Verm. u. Ertrag			
+ Verlust a. Anlg. Abg.			
+ LAV			
+ a.o.A.			
+			
⁄ Ertrag a. Anlg. Abg.			
⁄ Auflösung v. Rückst.			
⁄ Auflösung v. Wertber.			
⁄ a.o.E.			
⁄			
⁄			
Bruttogewinn*)			
cash flow (Bruttogewinn abzügl. Steuern)			
Umsatz			
Umsatz-Rendite	%	%	%
Dividende	%	%	%

*) Darunter:
Erträge aus Beteiligungen
Erträge aus Gewinnabführungsvertr.
./. Aufwendungen aus Verlustübernahmevertr.

Anlage 2
zum Rundschreiben
R 2/75

Name des VU .....
Sitz .....
Reg.-/Kat.-Nr. .....

Anzeige des Erwerbs[1]) von **Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten** gemäß § 54 Abs. 2 VAG

(Zutreffendes bitte (x) ankreuzen)

.....

.....

.....

.....

(Ort, Straße, Hausnummer, sonstige Lagebezeichnung)

1 **Besondere Angaben**

( ) Grundstück
( ) Bruchteilseigentum
( ) sonstiger Miteigentumsanteil
( ) Erbbaurecht
( ) Bauvorhaben

notarieller Kauf-/Tauschvertrag vom .....

2 Lage und Verkehrsverbindungen, Art und Nutzung des Objekts

( ) überwiegend für den Geschäftsbetrieb bestimmt[2])
( ) nicht zur alsbaldigen Bebauung bestimmt[2])

3 Größe (in qm)

4 Kaufpreis ..... DM

5 Verkehrswert ..... DM

ermittelt durch

( ) Gutachten eines vereidigten Sachverständigen
( ) Bewertung des Gutachterausschusses

6 **Zuführung zum**

( ) Deckungsstock (sofort, später)
( ) übrigen gebundenen Vermögen
( ) restlichen Vermögen

7 Anteil[3]) am Gesamtvermögen ..... %

Wert des gesamten Grundbesitzes[4]) ..... DM

8 Anteil[3]) der Grundstücksanlagen[4]) in v. H.

a) des Deckungsstockvermögens (nur auszufüllen, wenn das Grundstück dem Deckungsstock zugeführt werden soll) ..... %

b) des übrigen gebundenen Vermögens (nur auszufüllen, wenn das Grundstück dem übrigen gebundenen Vermögen zugeordnet werden soll) ..... %

b 1) Anteil von in der Bebauung befindlichen oder zur alsbaldigen Bebauung bestimmten Grundstücken in v. H. des übrigen gebundenen Vermögens ..... %

b 2) Anteil von ganz oder überwiegend gewerblich genutzten Grundstücken in v. H. des übrigen gebundenen Vermögens ..... %

9 Angaben zur Vermietung

10 **Erwerbskosten**

Kaufpreis ..... DM

(Bodenwert ..... DM/qm)

Erwerbsnebenkosten ..... % ..... DM

evtl. Aufwand für vorgesehene Wertverbesserungen ..... DM

..... DM

abzüglich Fremdmittel ..... DM

Eigenaufwand ..... DM

11 **Angaben bei Bauvorhaben**

Baukosten ..... DM

(davon ..... DM/cbm ..... DM/qm reine Baukosten gem. DIN 277)

Nettorendite

(Die Netto-Rendite wird nach der Formel $\frac{\text{Jährlicher Reinertrag}^5) \times 100}{\text{Eigenaufwand}}$ errechnet bei einem Abzug von 30 % Bewirtschaftungskosten)

Der Eigenaufwand von ..... DM wird sich mit ..... % verzinsen.

....., den .....
(Ort)

.....
(Unterschriften)

[1]) Maßgebend ist der Abschluß des Kaufvertrages.
[2]) Besonderer Genehmigungsantrag gemäß § 54 a Abs. 2 Nr. 10 S. 3 bzw. § 54 a Abs. 5 erforderlich, sofern das Grundstück bzw. grundstücksgleiche Recht als Anlage des gebundenen Vermögens verwendet werden soll.
[3]) Maßgebend ist der Bestand – einschl. des Neuerwerbs – im Zeitpunkt der Antragstellung. Sofern ein Stichtagsbestand nicht ermittelt werden kann, genügt die Fortrechnung von dem im letzten Jahresabschluß ausgewiesenen Bestand mit geschätzten Zuwachsraten.
[4]) Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte, Anteile an Grundst.-Sondervermögen.
[5]) Bei den Mieten einschl. etwaiger Umlagen.

Anlage 3
zum Rundschreiben
R 2/75

Name des VU .....
Sitz .....
Reg.-/Kat.-Nr. .....

Anzeige des Erwerbs von Beteiligungen
gem. § 54 Abs. 2 VAG

Name der Beteiligungsgesellschaft:

Branche:

Datum des Erwerbs:

Am Unternehmenskapital von sind beteiligt (Anteile in v. H.): DM

Bisherige Beteiligung des VU an der Beteiligungsgesellschaft: DM v. H.

einschl. des Neuerwerbs: DM v. H.

Kaufpreis des Neuerwerbs: DM

Grund des Neuerwerbs:

Bestimmungsgründe für die Bemessung des Kaufpreises:

Weitere Engagements, z. B. Darlehen, Obligationen, Organisationsfonds des VU bei der Beteiligungsgesellschaft:

....., den .....
(Ort)

.....
(Unterschrift des Vorstandes)

Anlage 4
zum Rundschreiben R 2/75

Name des VU .....
Sitz .....
Reg.-/Kat.-Nr. .....

Anzeige des Erwerbs von

1. Anlagen bei einem im Sinne des § 15 AktG verbundenen Unternehmen
2. Anlagen von Pensions- und Sterbekassen bei Unternehmen, deren Arbeitnehmer bei der Kasse versichert sind[1])

gem. § 54 Abs. 2 VAG

Datum des Erwerbs	Anlageart[2])	Schuldner/ Beteiligungsgesellschaft	Anschaffungswert	Gesamtengagement bei dem Unternehmen zu Sp. 03		bei Ausleihungen: vereinbarte Bedingungen			zulässige Anlage auf Grund § 54 a (2) Ziff. ... VAG
		Branche		Buch-/ Anschaffungswert[3])	in v. H. des Vermögens des VU[4])	effektive Rendite	Tilgung / Laufzeit	Sicherheit[5])	Genehmigung beantragt/ erteilt
			DM	DM	%	%			
01	02	03	04	05	06	07	08	09	10
Zu 1. — Einzelangaben —									
Zu 2. — Einzelangaben —									

....., den .....
Ort

.....
Unterschriften

Anmerkungen

[1]) Diese Angaben sind nicht erforderlich, wenn es sich um Anlagen bei Unternehmen handelt, die nicht Trägergesellschaften n Pensions- und Sterbekassen sind.

[2]) Für gleiche Anlagearten sind Untergruppen zu bilden (z. B.: Grundstücke — überwiegend von Mitglieds- oder Trägerunte nmen genutzte —, Hypotheken, Kredite jeder Art, Wertpapiere, Beteiligungen, Termingelder/Guthaben).

[3]) Bestand in der jeweiligen Anlageart zuzüglich Neuerwerbe abzüglich Abgänge und Abschreibungen.

[4]) Maßgebend ist der Bestand am Ende des Berichtsmonats. Sofern ein Stichtagsbestand nicht ermittelt werden kann, genügt Fortrechnung von dem im letzten Jahresabschluß ausgewiesenen Bestand mit geschätzten Zuwachsraten.

[5]) Art der Sicherheiten; bei Bürgschaft unter Angabe der bürgenden Stelle.

II 5 a — 354/75

IK-Nr. | zdA:

Bilanzgliederung

Firma, Sitz | Branche | Abt.

Geschäftsjahresschluß: 31. 12. oder: ..... (Beträge in TDM oder: .....)	Holl. Nr.	Bilanz/Status 19	Bilanz/Status 19	Bilanz/Status 19	Bilanz/Status 19	Bilanz/Status 19 .....
∅ Monatsumsatz						
Umsatz des Abschlußmonats						
Kasse, Bank, börseng. Wertpapiere	11					
Forderungen aus L. u. L., Wechsel	12					
	13					
Betriebsmittel	14					
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	15					
Halbfertig- und Fertigfabrik., Hdlsw.	16					
Sonstige Forderungen, R. A. P.	17					
	18					
Umlaufvermögen	10					
Grundstücke und Gebäude	21					
Maschinen	22					
Werkzeuge, Inventar	23					
Anlagen im Bau, Anzahl. auf Anlagen	24					
Darlehen u. Beteiligungen	25					
Forderungen an nahest. Unternehmen	26					
Firmenwert, Patente, Lizenzen	27					
	28					
	29					
Anlagevermögen	20					
Bilanzsumme	30					
Waren- und Leistungsschulden	41					
Akzepte	42					
Bankschulden	43					
Rückstellungen	44					
Delkredere	45					
Sonstige Verbindlichkeiten	46					
	47					
Anzahlungen	48					
Kurz- und mittelfr. Verbindlichkeiten	40					
Industriebank	51					
Sonstige Darlehen	52					
Pensionsrückstellung, Unterst.-Kasse	53					
	54					
	55					
	56					
Langfristige Verbindlichkeiten	50					
Verbindlichkeiten insgesamt	60					
Nominalkap. am Anf. d. Geschäftsjahr.	71					
Rückl., sonst. Kap., Gew./Verlustvortrag	72					
	73					
+ Gewinn, − Verlust	74					
+ Einlagen	75					
− Entnahmen *) / Ausschüttung	76					
*) (davon Steuern)	77					
Eigenkapital	70					
(davon nicht haftendes Kapital)						
Sonderposten mit Rückl.-Ant.	78					
Bilanzsumme	30					
Giroverbindlichkeiten						
Vorauss. Steuerverpflichtg. (Pers.-Ges.)						
Leasing-Verbindlichkeiten insgesamt						

IK-Nr. ... .

Auszug aus der Erfolgsrechnung	Firma, Sitz			Branche	Abt.
	Holl. Nr.	19 ... /...	19 ... /...	19 ... /...	19 ... /...	19 ... /...
+ Gewinn / – Verlust lt. Bilanz	74					
+ Zuweisung / – Auflösung Rückl.	81					
+ V. St. / K. St. / VA.	82					
+ Zuw. / – Aufl. langfr. Rückst.	83					
+ a. o. Aufwendungen	84					
– a. o. Erträge	85					
+ Zuwendungen an Gesellschafter	86					
± Ergebnis aus Finanzanl.	87					
Betriebsergebnis nach Afa	88					
+ Abschreibungen	89					
Betriebsergebnis vor Afa	80					
Leistungsrendite vor Afa						
Leistungsrendite nach Afa						
Bruttoumsatzerlöse						
– Erlösschmälerungen						
Umsatzerlöse (nach Erlösschm.)	90					
± Bestandsveränderungen / akt. Eigenleist.						
Betriebsleistung	91					
(Veränd. in % gegen. Vorj.)						
– Materialaufwand	92					
Rohertrag	93					
(Veränd. in % gegen. Vorj.)						
Personalaufwendungen	94					
(% der Betriebsleistung)						
Zinsaufwendungen/Leasing-Aufwand	95	/	/	/	/	/
Exportanteil vom Umsatz	96					
Durchschn. Beschäftigtenzahl	99					
Umsatz je Beschäftigten						
Auftragsbestand						
Investitionen						
„Effektivverschuldung" (p. a.)						
„cash flow"						
= Verschuldungsgrad (1 Jahr/3 Jahre)		/	/	/	/	/
Gesamtverschuldung: a) Gruppe (lt. letzter Mio-Meldung) b) Firma						
Engagement per date						
Bish. Höchstengagement						
Rückstände (Ja / Nein)						
Auflagen erfüllt (Ja / Nein)						
Berichtspflicht (Ja / Nein)						
Begleittext (vom ... / Nein)						
Kopie an VW						
Bonität						
Datum der Anfertigung						
Unterschrift						

Anlagen
(Rückseite – z)

GERD WIEDEMANN
DIPL.-VOLKSWIRT

5180 ESCHWEILER,
HEHLRATHER STRASSE 84
TELEFON (02403) 21479

Lebenslauf

Am 6. Oktober 1942 wurde ich, Gerd Wiedemann, in Bardenberg, Kreis Aachen, geboren.
Mein Vater, Ulrich Wiedemann, fiel als Berufsoffizier im Dezember 1944 in Rumänien; meine Mutter, Josefine Wiedemann, ist als kaufmännische Angestellte berufstätig.
In Broichweiden, Kreis Aachen, bin ich auf dem Hof meines Großvaters aufgewachsen und besuchte dort auch die Volksschule bis ich zum humanistischen Kaiser-Karls-Gymnasium in Aachen wechselte.

Im Jahre 1964 legte ich an dieser Schule die Reifeprüfung ab und begann im Sommersemester des gleichen Jahres das Studium der Volkswirtschaft an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität in Bonn.
Während meiner Studienzeit arbeitete ich als Elektro-Monteur der Firma Josef Prümm KG, Würselen, mehr als zwei Jahre in den verschiedenen Bereichen der Industrie (z.B. in der Hamburger Werftwirtschaft, den Henkel-Werken in Düsseldorf, Stahlwerk und Gruben des Eschweiler Bergwerks-Vereins und in anderen Werken), um auch die praktische Seite der Wirtschaft kennen zu lernen.

Mit dem Wintersemester 1969 beendete ich das Studium der Volkswirtschaft mit Prädikatsexamen; zugleich übernahm ich bei Herrn Prof. Dr. Horst Albach eine betriebswirtschaftliche Dissertation mit dem Thema :"Die Prüfung der Sicherung von Industriekrediten, insbesondere die Prüfung der Deckungsstockfähigkeit durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen".
Die Arbeit stellt den Versuch dar, eine neue dynamische

Methode der Prüfung der Bonität von Industrieunternehmen zu entwickeln und als in sich geschlossene Konzeption vorzustellen.

Am 1. Juli 1970 trat ich in die Abteilung Betriebswirtschaft der Generaldirektion der Aachener und Münchener Versicherung Aktiengesellschaft, Aachen, ein. Im gleichen Monat heiratete ich die Studentin der Rechtswissenschaft, Anna Maria Frochhaus.
Vom März des Jahres 1971 an war ich ausschließlich für den Vorsitzenden des Vorstandes, Herrn Generaldirektor Prof. Dr. Reimer Schmidt, tätig.

Nachdem am 21. Januar 1972 unser Sohn Martin geboren worden war, bat ich am 15. November dieses Jahres um die Aufhebung des Dienstvertrages, um die Dissertation anfertigen und meiner Frau den Abschluß ihres Studiums mit Erster und Zweiter Staatsprüfung ermöglichen zu können.

Gust Wiedemann